

Agrosuper S.A.

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Escala Internacional	
IDR* (ME*)	N/A
IDR* (ML*)	N/A
Bonos Internacionales	N/A
Escala Nacional	
Solvencia	A+(cl)
Líneas de Bonos	A+(cl)
Acciones	Nivel 4(cl)

Outlook Estable

*IDR: Issuer Default Rating
*ME: Moneda Extranjera
*ML: Moneda Local

Resumen Financiero

Agrosuper S.A.		
MMCLP (LTM)	31/03/2014	31/12/2012
Ventas	1.332.695	1.299.348
EBITDA	198.411	164.473
Margen de EBITDA (%)	14,7	12,7
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	198.122	137.772
Flujo de Fondos Libre (FFL)	131.738	82.092
Caja e Inversiones Corrientes	82.155	75.711
Deuda Total	420.788	449.747
Deuda Total /EBITDA (x)	2,1	2,7
Deuda Total /FGO (x)	1,9	2,8
EBITDA/Intereses (x)	8,7	7,9

Fuente: Reportes de la compañía

Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Empresas No Financieras de Latinoamérica (Diciembre 2013)

Analistas

Francisco Mercadal
+56 (2) 2499 3340
francisco.mercadal@fitchratings.com

Mónica Coeymans
+56 (2) 2499 3314
monica.coeymans@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Mejora de la Clasificación: La mejora de la clasificación de Agrosuper S.A. (Agrosuper) se fundamenta en la tendencia decreciente que ha tenido su nivel de endeudamiento, situación que se mantendría durante este año, estimando Fitch indicadores de deuda financiera / EBITDA de 1,5 veces (x) (1,2x al considerar deuda neta), hacia fines de 2014. Esta reducción de endeudamiento se explica por el plan de reducción de inversiones y los mejores resultados de la compañía en todas sus líneas de producto.

Liderazgo y Diversificación: La clasificación se fundamenta en la posición de liderazgo que Agrosuper mantiene en el mercado nacional de proteína animal en todas sus líneas de negocio, con marcas altamente reconocidas y una amplia diversificación de productos. Además, Agrosuper cuenta con integración vertical en su cadena de valor desde la producción de alimentos, hasta su comercialización, para lo cual posee una vasta red de distribución.

Reducción en Endeudamiento 2013-2014: De acuerdo a lo planteado por la compañía, el nivel de endeudamiento mostró una fuerte reducción alcanzando un deuda financiera/EBITDA de 2,1x (1,7x neto de caja). Lo anterior se debió principalmente a un menor capex que se tradujo en un crecimiento en su FFL en el año 2013 que le permitió reducir en un 27% la deuda financiera neta en marzo de 2014 (comparado al cierre de 2012).

Recuperación del Performance Operacional: En el 2013 y primer trimestre de 2014 se aprecia una contundente recuperación del performance operacional de la compañía, debido a la reducción de los precios de materias primas (maíz) y al alza en el precio de venta de salmones. En 2013 las ventas aumentaron 11% y el EBITDA reflejó esta recuperación con un crecimiento de 65% y un margen sobre ventas que aumentó a 14,7% a LTM marzo de 2014.

Enfoque Estratégico Post Huasco: Luego de la paralización indefinida de su principal proyecto de Inversión, Agrosuper ha intensificado su preocupación en la relación con las comunidades, además de realizar importantes inversiones en medio ambiente. Agrosuper mantiene su enfoque en el crecimiento de las exportaciones, orientando sus inversiones en mejoras y ampliaciones de su capacidad, potenciando la creación de nuevos productos de alto valor agregado.

Factores de Riesgo: Restringe la clasificación, el efecto del potencial deterioro de las economías locales sobre la demanda de proteínas, los cambios en las conductas de consumo y la volatilidad en el precio de los productos y de los commodities que sirven de materia prima para la producción (especialmente maíz), los que representan un alto porcentaje del costo de explotación. Adicionalmente, la clasificación incorpora los riesgos inherentes a la producción animal, como problemas sanitarios que impliquen volatilidad en la producción, y/o limitaciones en la comercialización de sus productos en los mercados internacionales. En opinión de Fitch, Agrosuper cuenta con un adecuado manejo ambiental y sanitario, contando con certificaciones que aseguran la calidad e inocuidad de sus productos.

Sensibilidad de la Clasificación

Las clasificaciones de Agrosuper podrían deteriorarse de registrarse volatilidades en su resultado operacional y flujo de caja que impliquen un deterioro de su endeudamiento, alcanzando en forma persistente niveles de deuda Financiera /EBITDA por sobre 3x.

Considerando esta acción de rating, Fitch no esperaría ver mejoras de las clasificaciones en el corto plazo.

Hechos Recientes

Incendio Planta Lo Miranda (Diciembre de 2013): El 25 de diciembre de 2013, se desató un incendio en la planta faenadora de aves Lo Miranda, ubicada en la comuna de Doñihue (VI Región). Según estimación de la compañía, los daños en dicha planta alcanzarían USD50 millones, los que serán cubiertos por seguros comprometidos para estos efectos (considerando la infraestructura y los daños por paralización derivados de este siniestro).

Agrosuper comenzó de inmediato las labores de despeje, limpieza y reconstrucción de las instalaciones dañadas, proyectándose su reapertura para octubre de 2014. Adicionalmente, se activaron los planes extraordinarios de contingencia destinados a compensar la menor capacidad productiva, con el fin de cumplir sus compromisos comerciales y mantener los puestos de trabajo del personal de la planta siniestrada.

Requerimiento de FNE: En abril de 2014 se llevaron a cabo las audiencias testimoniales correspondientes a los testigos FNE y de las empresas avícolas y de APA. Actualmente, la causa se encuentra en manos del H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.

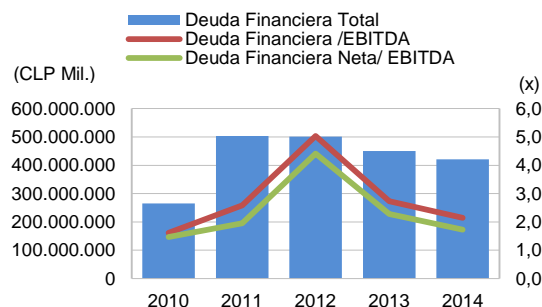
Fitch estará atento al desarrollo de este proceso y de los posibles efectos que pueda tener tanto sobre el performance operacional como en el perfil financiero de la compañía.

Perfil Financiero

Estructura de Deuda y Liquidez

Agrosuper se caracteriza por tener un nivel de endeudamiento moderado y una conservadora estructura de capital. Si bien hasta el año 2005 la empresa contaba con una baja deuda financiera que llevaba los niveles de endeudamiento por debajo de la unidad (medido como Deuda Financiera sobre EBITDA), las mayores inversiones derivadas del Proyecto Agroindustrial Huasco, y la mayor volatilidad de los resultados vividos entre los años 2007 y 2009 y luego en el año 2012, implicaron mayores presiones en sus niveles de endeudamiento.

Deuda Total y Ratio de Endeudamiento



Fuente: Estados Financieros de la compañía

Pese a esto, a diciembre de 2013 y en los últimos 12 meses (LTM) terminados a marzo de 2014, el nivel de endeudamiento se redujo consistentemente, alcanzando 2,1x (1,7x neto de caja). Lo anterior se debió al efecto combinado de la reducción de la deuda financiera, provocada por la reducción en el plan de inversiones y un mejor desempeño operacional. A marzo de 2014, la deuda financiera se redujo un 16% respecto de la registrada en el año 2012, alcanzando CLP420.789 millones (USD763 millones), 23% al observar la deuda neta de caja. Un 65% del total se encuentra denominada en dólares, un 27% es deuda de corto plazo y un 54,7% se encuentra pactado en tasa fija, aumentando a 90,8% este último porcentaje si se consideran los instrumentos de cobertura de tasa tomado por la empresa.

Considerando la inversión en capex en el año 2014, y la perspectiva positiva de los mercados en que participa, Agrosuper espera reducir su deuda financiera alcanzando aproximadamente CLP300 mil millones al cierre del año.

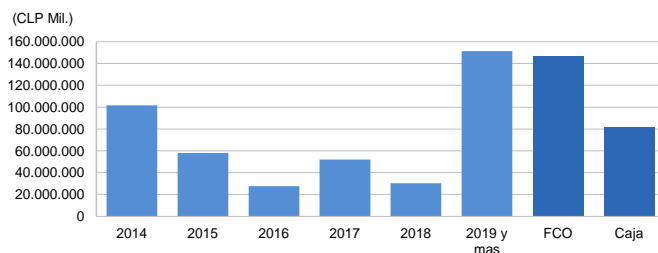
Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Julio 3, 2013)

Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Julio 3, 2013)

A marzo de 2014, la compañía mantiene una caja por CLP82.155 millones (USD149 millones), por lo que su calendario de pago de deuda financiera es ajustado (USD202 millones, USD184 millones en el 2014 y USD105 millones en el 2015). De estas obligaciones, sin embargo, CLP81.888 millones (USD149 millones) corresponden

Calendario de Vencimiento de Deuda (a Marzo de 2014)



Fuente: Estados financieros de la compañía.

a obligaciones revolving relacionadas a líneas de crédito aprobadas en bancos y solo CLP29.664 millones (USD54 millones) corresponden a créditos con amortizaciones semestrales. En el año 2013 la compañía cerró dos créditos de refinanciamiento por USD100 millones a tres años bullet y por USD150 millones a siete años (con dos de gracia). Lo anterior se suma a la emisión de la serie E de bonos por UF1,5 millones, bullet a cinco años plazo, realizada en 2012.

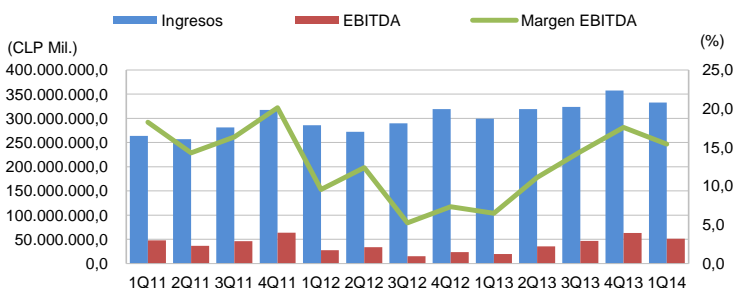
Además de tener un amplio acceso a los mercados financieros, Agrosuper mantiene inscritas líneas de bonos disponibles por UF2 millones, además de un potencial aumento de capital, variables que podrían extender sus vencimientos de deuda y mejorar su liquidez.

La compañía posee la política de cubrir el descalce entre ingresos y costos en dólares utilizando cobertura de monedas. Esto es relevante considerando que una porción importante de los ingresos proviene de exportaciones y que un 60% de los costos están indexados al dólar.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

El año 2012 se caracterizó por un menor crecimiento de ventas (4,3%) además de una reducción del EBITDA y del Margen EBITDA. Lo anterior se debió a los negativos resultados del negocio acuícola (producto de bajos precios de venta y una situación sanitaria desmejorada), y una reducción en los resultados del negocio de carnes (producto principalmente de mayores costos de materias primas, en especial de maíz).

Evolución Operacional - Trimestral



Fuente: Estados financieros de la compañía

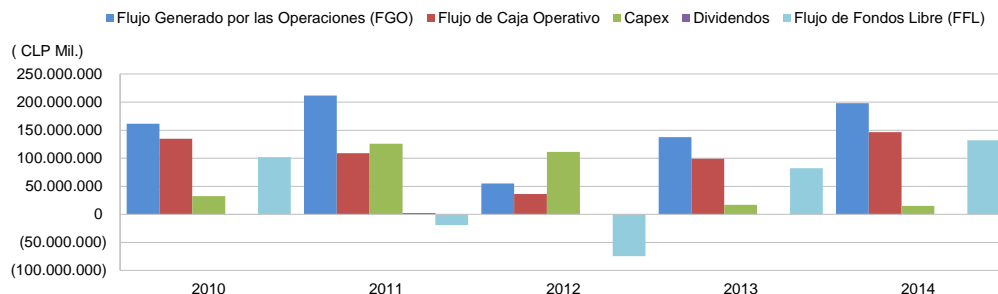
En 2013, las ventas aumentaron 11% y el EBITDA reflejó esta recuperación con un crecimiento de 65% y un margen sobre ventas que aumentó de 8,5% (2012) a 12,7%, normalizándose respecto de sus valores históricos (14,7% a LTM marzo de 2014).

Esta recuperación se debió, en mayor medida, al efecto de un menor precio del maíz en los mercados internacionales, a una positiva tendencia de demanda de países desarrollados y la recuperación progresiva del performance operacional del negocio acuícola, derivado de mejores precios de venta que se compensó, en parte, con mayores incidencias sanitarias.

Pese a esta mejora, solo en el cuarto trimestre de 2013 el negocio acuícola revirtió sus pérdidas, alcanzando un EBITDA trimestral positivo de CLP5.583 millones y un margen EBITDA de 10,9%, tendencia que se espera se mantenga en el 2014.

Los montos de inversiones en capex de Agrosuper se redujeron fuertemente en el 2013, alcanzando CLP16,7 mil millones (en comparación con CLP111 mil millones en 2012 y CLP126 mil millones en 2011). Lo anterior implicó reducir de forma relevante los niveles de deuda financiera, volviendo a un endeudamiento similar al observado previo a las inversiones realizadas en el Proyecto Huasco.

Evolución de Flujo de Caja



Fuente: Estados financieros de la compañía

La empresa proyecta en 2014 un crecimiento en los niveles de inversión a CLP52 mil millones, de los cuales, CLP27 mil millones (USD50 millones) corresponden a la inversión destinada a la reconstrucción de la planta Lo Miranda, recientemente incendiada (y que cuenta con seguros comprometidos) y a las mejoras en unidades productivas destinadas a aumentar la eficiencia. De mantenerse una conservadora política de dividendos y la positiva tendencia en la generación de flujos operacionales, Fitch cree que estos flujos serían suficientes para el financiamiento de tales inversiones, sin castigar fuertemente su liquidez y endeudamiento.

Perfil de la Empresa

El grupo Agrosuper fue fundado en 1955. Comenzó su actividad como productor y comercializador de huevos, siguiendo en 1960 con la producción y comercialización de pollos, y desde 1974, el procesamiento y comercialización de carne de pollo. Desde esa fecha han integrado a su producción otras líneas de negocio como cerdos (1983), salmones (1989) y pavos (1996/2011). En la actualidad es el principal productor y comercializador de proteína animal y alimentos congelados de Chile, alcanzando en el 2013 ventas por CLP1.299.348 millones (USD2.477 millones), un EBITDA de CLP164.473 millones (USD313 millones) y una plana de más de 15 mil trabajadores directos.

La propiedad de la compañía se encuentra en manos de Gonzalo Vial Vial, reconocido empresario agrícola y sus hijos (Gonzalo, María del Pilar, María Cristina y María José Vial Concha). El Directorio se encuentra conformado por: Gonzalo Vial Vial, Antonio Tuset Jorrat, Canio Corbo Lioi, Verónica Edwards Guzmán, Juan Claro González y Fernando Barros Tocornal.

Estrategia

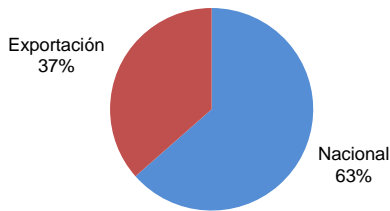
Agrosuper ha centrado su estrategia de crecimiento en la internacionalización de sus ventas. Las exportaciones han aumentado aproximadamente seis veces desde el 2000, alcanzando un 37% de las ventas totales en el 2013. En este contexto, Agrosuper ha buscado la expansión de su capacidad productiva con el fin de abastecer una importante demanda de los mercados internacionales.

Si bien la paralización del proyecto agroindustrial en Huasco constituye un importante revés en este sentido, la empresa mantiene su enfoque en el crecimiento de las exportaciones orientando sus inversiones en ampliaciones de capacidad, potenciando líneas de negocio de alto valor agregado, con foco en el crecimiento de su participación en el mercado internacional.

Operaciones

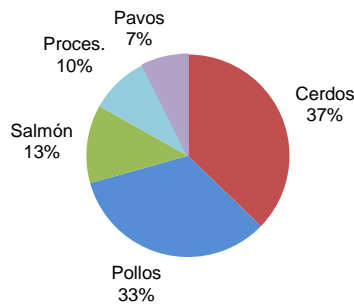
Agrosuper es el líder en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio a nivel nacional, con marcas altamente reconocidas, una amplia diversificación de productos (2.500 productos de pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados), contando con una integración vertical en su cadena de valor, desde la fabricación de alimento, pasando por la producción y el procesamiento, hasta su comercialización.

Composición de Ingresos por Mercado



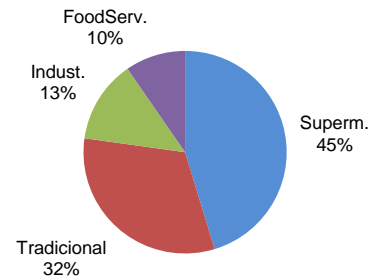
Fuente: Estados financieros de Agrosuper.

Composición de Ingresos por Producto



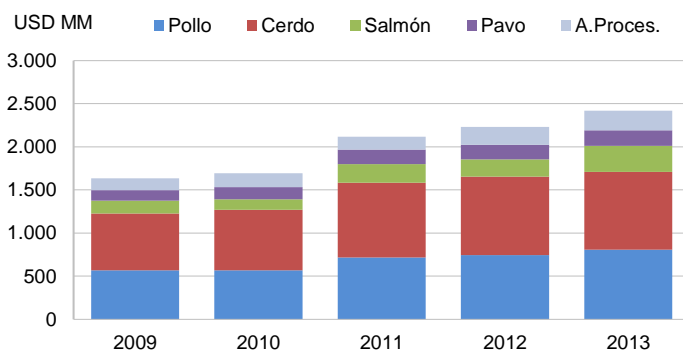
Fuente: Estados financieros de Agrosuper.

Composición de Ingresos por Canal de Distribución



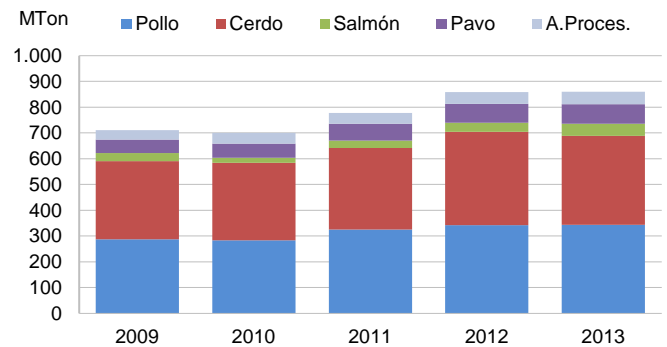
Fuente: Estados financieros de Agrosuper.

Evolución de Ventas (USD)



Fente: Reportes Agrosuper.

Evolución de Ventas (Toneladas)



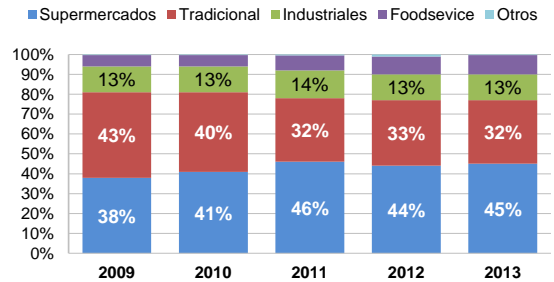
Fente: Reportes de Agrosuper.

Agrosuper controla todas las etapas del proceso productivo, partiendo con la preparación del alimento balanceado. Para esto posee tres plantas (Longovilo, Lo Miranda y Casablanca), ubicadas en la VI Región, con una capacidad productiva de 220 mil Ton. / mes, destinadas a abastecer la engorda de pollos y cerdos. Adicionalmente, la actividad salmonera cuenta con una planta de alimentos en Pargua, con capacidad para producir 15 mil Ton. / mes. La producción de pavo, cuenta con la planta ubicada en La Calera (V Región), con capacidad productiva de 19,5 mil Ton. / mes.

La empresa cuenta con certificaciones que aseguran la calidad de los procesos, la inocuidad del producto y el cuidado del medio ambiente, cumpliendo con las normativas internacionales y de los países a los cuales exporta, reduciendo así el riesgo de contagio de enfermedades animales.

Un 45% de las ventas nacionales de Agrosuper a nivel consolidado se llevan a cabo mediante las principales cadenas de supermercados del país, lo que es razonable considerando que es la principal cadena de distribución a nivel nacional y la mayor cadena de frío para comercialización de productos. Pese a esto, el 32% de ventas realizadas a través del canal tradicional es relevante, si se contempla que el 80% de los locales comerciales a los que le vende (40 mil), se encuentran atendidos por esa red.

Evolución de Ventas nacionales por Canal



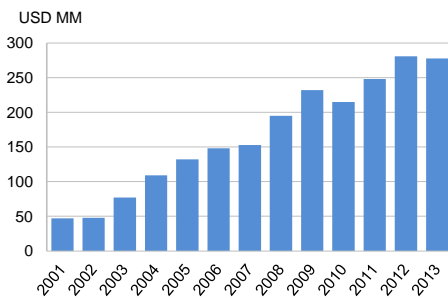
Fuente: Reportes de Agrosuper

A nivel nacional posee una amplia red de distribución, contando con 33 centros de distribución a lo largo del país, lo que le permite atender a 300 comunas. Para esto, la empresa cuenta con una flota subarrendada exclusiva de 564 camiones, los que recorren 960.000 Km. al mes, atendiendo aproximadamente a 40.000 locales comerciales.

En el año 2013 un 36,5% de las ventas correspondieron a exportaciones, porcentaje que ha ido en franco crecimiento a partir del 2000, cuando la compañía comenzó un fuerte plan de internacionalización. Lo anterior ha significado alcanzar 278 mil toneladas de exportaciones en el 2013, transformándose este canal de venta en uno de los focos estratégicos de crecimiento en los próximos años.

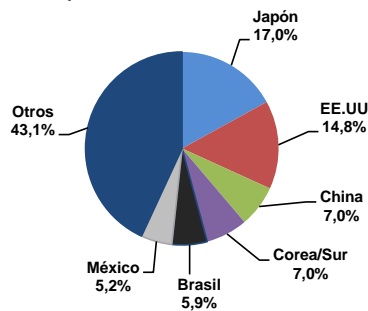
Esta estrategia, enfocada en potenciar el continuo crecimiento en mercados internacionales mediante nichos de exportación con productos locales, ha ido acompañada de la apertura de nuevas oficinas comerciales internacionales, dedicadas a atender los respectivos mercados. Actualmente posee siete de estas oficinas ubicadas en Italia (2002), Estados Unidos (2003), Japón (2004), México, China (2005 y 2012) y Brasil (2012). Con el fin de potenciar su actividad exportadora en el mercado asiático, Agrosuper creó una filial en Shanghai (donde ya contaba con una oficina de representación). Mediante asociaciones y alianzas estratégicas con grandes retailers, distribuidoras y cadenas de food service se busca comenzar la creación de cadenas de distribución importantes en el extranjero.

Evolución de Exportaciones



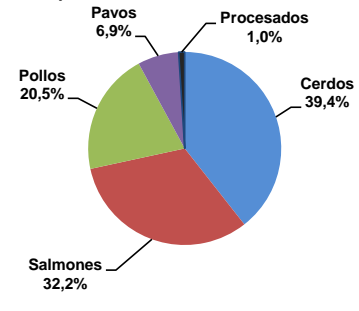
Fuente: Reportes de Agrosuper

Principales Destinos de Exportaciones (Año 2013)



Fuente: Reportes de Agrosuper.

Exportaciones Agrosuper por Producto (Año 2013)



Fuente: Reportes de Agrosuper.

Agrosuper importa aproximadamente el 80% de su abastecimiento de grano, comprando el 20% restante en el mercado nacional durante los meses de cosecha. Si bien los resultados están sujetos a las fluctuaciones en el precio del grano (maíz), que constituye parte importante de su costo de explotación, Agrosuper cubre parte de este riesgo mediante la contratación de posiciones de futuros en la bolsa de Chicago, en promedio 20 días antes del embarque y con plazos entre 30 y 150 días, calzando así cada compra de grano.

Historial de Clasificación: Bonos

Fecha	Clasificación
30 de Junio de 2014	A+(cl) /Estable
01 de Julio de 2013	A(cl) / Estable
11 de Enero de 2013	A(cl)/Estable
28 de Noviembre de 2012	A(cl)/Watch Neg.
29 de Mayo de 2012	A(cl)/Watch Neg.
25 de Agosto de 2011	A(cl)/Estable

Fuente: Fitch

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

El 15 de septiembre de 2011 se inscribieron las líneas de bonos No.678 y No. 679 por un monto máximo de UF8,5 millones cada una y un máximo a emitir en conjunto de UF8,5 millones. La línea No.678 es a 10 años, mientras que la No.679 es a 30 años plazo. Además, se inscribieron las series A, B y C, con cargo a la línea No. 678 y la serie D, con cargo a la línea No.679. El 17 de agosto de 2012 se inscribieron sobre la línea No.678, las series E, F, G y H, y la serie I con cargo a la línea No.679. Solo la serie D y E se encuentran actualmente colocadas.

Colocación de bonos serie D con cargo a la Línea No.679: El 20 de diciembre de 2011, Agrosuper colocó en el mercado financiero la serie D de bonos con un plazo de 21 años por UF5 millones. Los fondos obtenidos por esta colocación han sido utilizados para el refinanciamiento de pasivos y el financiamiento de inversiones.

Colocación de serie E con cargo a línea de bonos No.678: El 6 de septiembre de 2012, Agrosuper colocó en el mercado financiero la serie E de bonos con un plazo de cinco años por UF1,5 millones. Los fondos obtenidos por esta colocación han sido utilizados para el refinanciamiento de pasivos.

Garantías y covenants: Las emisiones con cargo a estas líneas cuentan con el aval de la filial Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda., y Agrícola Super Ltda. Las emisiones tienen como covenant financiero no superar un leverage, medido como obligaciones financieras netas de caja /Patrimonio de 1,0x. A marzo de 2014 y a diciembre de 2013 la compañía cumple con esta restricción.

Detalle Deuda Vigente

Línea N°	678	678	678	679	678	678	678	678	679
Serie	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Fecha emisión	--	--	--	20-12-2011	06-09-2012	--	--	--	--
Monto Inscrito	UF 5 MM	CLP100.000 MM	UF 5 MM	UF5 MM	UF 3,5 MM	CLP 79.000 MM	UF 3,5 MM	CLP 79.000 MM	UF3,5 MM
Monto colocado	--	--	--	UF 5 MM	UF 1,5 MM	--	--	--	--
Tasa Int.									
Colocación	--	--	--	4.78%	3.78%	--	--	--	--
Plazo / Gracia (años)	7 años / 3 años	7 años/ 3 años	10 años / N/A	21 años / 10 años	5 años / N/A	5 años / N/A	7 años / 3 años	7 Años / 3 Años	21 años / 15 años
Pago de intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Semestral	Al Vencimiento	Semestral	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Semestral	Semestral	Semestral
Primera Amortización	01-03-2014	01-03-2014	N/A	01-03-2022	N/A	N/A	01-03-2016	01-03-2016	01-03-2028
Vencimiento	01-09-2018	01-09-2018	01-09-2021	01-09-2032	01-09-2017	01-09-2017	01-09-2019	01-09-2019	01-09-2033
Rescate Anticipado	01-09-2014	01-09-2014	01-09-2015	01-09-2016	01/09/2014	01-09-2014	01-09-2014	01-09-2014	01-09-2016

Fuente: Agrosuper S.A, SVS

Historial de Clasificación: Acciones

Fecha	Clasificación
30 de Junio de 2014	Nivel 4(cl)
01 de Julio de 2013	Nivel 4(cl)
11 de Enero de 2013	Nivel 4(cl)
29 de Mayo de 2012	Nivel 4(cl)
21 de Octubre de 2011	Nivel 4 (cl)

Fuente: Fitch

La clasificación de acciones se limita a 'Primera Clase Nivel 4(cl)' dado que la compañía no ha realizado su proceso de apertura a la bolsa por lo tanto carece de historial bursátil.

Resumen Financiero — Agrosuper S.A.

CLP 000, Year Ending Dec. 31

	LTM				
	3-31-14	2013	2012	2011	2010
Rentabilidad					
EBITDA	196.411.872	164.473.699	99.685.252	194.685.719	163.827.087
EBITDAR	196.411.872	164.473.699	99.685.252	194.685.719	163.827.087
Margen de EBITDA (%)	14,7	12,7	8,5	17,4	17,2
Margen de EBITDAR (%)	14,7	12,7	8,5	17,4	17,2
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	19,2	13,7	5,7	16,6	16,9
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	9,9	6,3	(6,4)	(1,7)	10,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	12,4	9,3	(22,2)	14,2	10,9
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	9,8	7,6	6,3	33,2	23,6
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	8,7	7,9	9,6	29,6	22,9
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	8,7	7,9	9,6	29,6	22,9
EBITDA/Servicio de Deuda	1,5	1,7	0,5	0,9	1,3
EBITDAR/Servicio de Deuda	1,5	1,7	0,5	0,9	1,3
FGO/Cargos Fijos	9,8	7,6	6,3	33,2	23,6
FFL/Servicio de Deuda	1,2	1,1	(0,3)	(0,1)	0,8
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	1,8	1,9	(0,0)	0,5	1,0
FGO/Inversiones de Capital	9,9	5,9	0,3	0,9	4,2
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	1,9	2,8	7,7	2,3	1,6
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2,1	2,7	5,0	2,6	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,7	2,3	4,4	2,0	1,5
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,1	2,7	5,0	2,6	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1,7	2,3	4,4	2,0	1,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5
Balance					
Total Activos	1.389.145.189	1.399.734.868	1.426.699.844	1.544.479.440	1.211.377.006
Caja e Inversiones Corrientes	82.155.891	75.711.256	62.104.807	122.746.872	24.463.030
Deuda Corto Plazo	111.552.032	74.316.708	200.532.881	220.619.141	123.861.374
Deuda Largo Plazo	309.236.757	375.431.120	300.994.045	282.257.142	140.954.930
Deuda Total	420.788.789	449.747.828	501.526.926	502.876.283	264.816.304
Total Patrimonio	731.462.485	705.674.369	643.622.611	810.411.047	735.402.292
Total Capital Ajustado	1.152.251.274	1.155.422.197	1.145.149.537	1.313.287.330	1.000.218.596
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	198.122.717	137.772.411	55.093.318	211.510.763	161.516.320
Variación del Capital de Trabajo	(51.549.193)	(38.909.921)	(18.714.283)	(102.448.057)	(26.917.915)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	146.573.524	98.862.490	36.379.035	109.062.706	134.598.405
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(14.835.111)	(16.769.934)	(111.194.633)	(126.057.286)	(32.254.148)
Dividendos	—	—	—	(2.222.795)	(618.092)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	131.738.413	82.092.556	(74.815.598)	(19.217.375)	101.726.165
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	769.123	1.311.800	384.911	(55.777.533)	(15.787.803)
Otras Inversiones, Neto	330.143	285.105	562.600	3.224.229	28.456.357
Variación Neta de Deuda	(99.721.534)	(70.062.803)	(14.869.416)	202.948.485	(90.717.389)
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	(36.795.894)
Otros (Inversión y Financiación)	626.904	(20.209)	28.095.438	(32.995.883)	(38.136.841)
Variación de Caja	33.743.049	13.606.449	(60.642.065)	98.181.923	(51.255.405)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.332.695.380	1.299.348.598	1.167.175.712	1.119.260.104	949.846.929
Variación de Ventas (%)	12,9	11,3	4,3	17,8	5,4
EBIT	136.597.267	104.643.869	33.789.714	144.082.032	112.718.308
Intereses Financieros Brutos	22.604.662	20.909.668	10.414.140	6.574.930	7.143.863
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	85.314.542	62.655.457	(161.447.103)	109.538.532	82.471.025

Fuente : Estados financieros de la compañía.

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

'+' o '-': Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo '+' (más) o '-' (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N2(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E: Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, a las Bolsas de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Las clasificaciones antes 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.