

	Ene. 2015	Jun. 2015
Solvencia	A+	AA-
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

	2014	Mar.14	Mar.15
Margen operacional	14,8%	11,0%	12,2%
Margen Ebitda	18,2%	14,8%	15,9%
Endeudamiento total	0,8	0,9	0,7
Endeudamiento financiero	0,5	0,6	0,3
Ebitda / Gastos financieros	17,1	9,8	17,0
Ebitda / Gastos financieros netos	18,1	10,5	20,9
Deuda financiera / Ebitda	1,5	2,2	1,0
Deuda financiera neta / Ebitda	0,9	1,8	0,8
FCNO / Deuda Financiera (%)	60,3%	39,6%	88,5%
Liquidez corriente	2,6	2,6	3,9

* Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Diversificación de productos y mercados					
Integración vertical					
Exposición a ciclos económicos					
Exposición a riesgo sanitario y a presiones ambientales					

Posición Financiera: Sólida

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Robusta posición de liquidez					
Bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo					
Exposición a variabilidad de precio de insumos					
Altos requerimientos de capital de trabajo					

Fundamentos

El alza de clasificación desde "A+" a "AA-" para la solvencia y los bonos de Agrosuper S.A. responde a una Posición Financiera evaluada actualmente como "Sólida", desde su anterior nivel "Satisfactorio".

El cambio en la evaluación de la Posición Financiera responde a una fuerte disminución de endeudamiento financiero en los últimos periodos, lo que derivó en un fortalecimiento de los indicadores de solvencia.

La clasificación considera un Perfil de Negocios "Satisfactorio", que refleja 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, que le permite el mayor control de las variables productivas clave.

En contrapartida, la calificación incorpora la exposición al riesgo sanitario; presiones ambientalistas; 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.

Agrosuper es la empresa de carnes y alimentos frescos más grande del país, con cinco unidades de negocios: Cerdos, Pollos, Salmones, Pavos y Productos Procesados.

Los últimos periodos se han caracterizado por un fuerte crecimiento de las ventas y el Ebitda de la compañía, alcanzando un margen Ebitda de 18,2% y 15,9%, al cierre de 2014 y marzo de 2015, respectivamente. Lo anterior responde, principalmente, a la favorable evolución de la demanda de proteína a nivel

mundial y del precio de los granos.

A partir del año 2013, la compañía inició una política de reducción de deuda financiera, alcanzando un indicador de endeudamiento financiero de 0,3 veces, al 31 de marzo de 2015, con un 93% estructurado en el largo plazo.

Adicionalmente, el favorable escenario de los últimos periodos ha derivado en una creciente capacidad de generación operacional, reflejada en indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de 0,8 veces y de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera de 88,5%, a marzo de 2015.

Todo lo anterior, unido una posición de liquidez robusta, con caja y equivalentes por \$67.521 millones a marzo de 2015.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas "Estables" asignadas a las clasificaciones consideran que la compañía mantendrá un bajo nivel de deuda financiera y una robusta posición de liquidez, con a 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: 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 que presenta la compañía.

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

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Amplia experiencia en el negocio de proteínas, alcanzando un alto grado de diversificación por tipo de producto y mercado.
- Fuerte posición competitiva en el mercado local, con liderazgo en sus principales líneas de negocios.
- Completa integración vertical en todos sus procesos productivos le permite el mayor control de variables productivas clave.
- El consumo de proteínas está asociado a las variaciones en las condiciones económicas.
- Exposición al riesgo sanitario y a presiones ambientalistas y la posibilidad de nuevas exigencias regulatorias, que podrían implicar nuevas inversiones.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Factores Clave

- Bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo.
- Mantención de una robusta posición de liquidez.
- Alta sensibilidad de su estructura de costos a la variabilidad en el precio de insumos estratégicos (principalmente granos).
- Altos requerimientos de capital de trabajo para el financiamiento de sus distintos ciclos productivos.

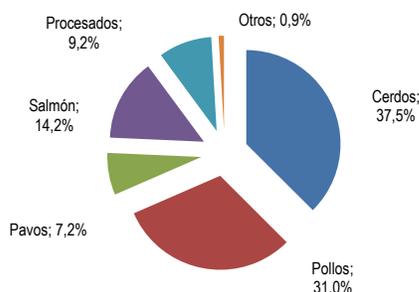
Analista: Claudio Salin.
csalin@feller-rate.cl
(56) 22757-0400

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Estructura de propiedad

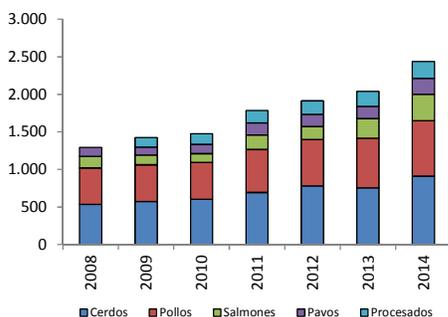
Agrosuper S.A. es controlada por su socio fundador, Gonzalo Vial V., a través de las sociedades Promotora Doñihue Ltda. (98,48% de la propiedad) y Agrocomercial El Paso S.A. (1,52% de la propiedad).

Ingresos por Producto Al 31 de diciembre de 2014



Evolución de Ingresos por Producto

En millones de dólares



PERFIL DE NEGOCIOS SATISFACTORIO

- Agrosuper es la empresa líder en Chile en la producción de proteínas animales, las que incluyen cerdos, pollos, pavos, salmones y alimentos procesados.
- Los inicios de la compañía se remontan hacia 1955, cuando comenzó con la producción de huevos, continuando años más tarde con el procesamiento y comercialización de carne de pollo. A partir de entonces, fue incorporando y desarrollando la producción de distintas proteínas y hoy cuenta con un modelo de negocios basado en una completa integración vertical de cada proceso productivo, desde la genética y reproducción hasta la comercialización de los productos en Chile y el mundo.

Fuerte posición competitiva en el mercado local, con liderazgo en sus principales líneas de negocios

- Agrosuper centra sus operaciones en dos grandes segmentos: Carnes, con las líneas de productos Cerdos, Pollos, Pavos y Alimentos Procesados; y Acuícola, con la línea de productos Salmones.
- El posicionamiento de mercado, nacional e internacional, de estas líneas de productos ha sido realizado mediante una estrategia que, privilegia la comercialización bajo sus propias marcas: Súper Pollo, Súper Cerdo, Sopraval, La Crianza, Pollos King, Súper Salmón, entre otras marcas orientadas a mercados específicos como Japón y Corea.

— CERDOS

- Durante todo el período de análisis, la producción y comercialización de carne de cerdo ha sido la principal fuente de ingresos y una de las mayores fuentes de Ebitda de Agrosuper.
- Al 31 de diciembre de 2014, los cerdos representaron el 37,5% de los ingresos totales de la compañía, presentando crecimientos muy relevantes desde el año anterior.
- Por su parte, durante el 2014, el volumen de venta de Cerdos fue superior a 350 mil toneladas, lo que implica un crecimiento de 1,9% respecto del año anterior.
- La distribución de las ventas se concentró en el mercado local, con un 56,5%, mientras que el mercado internacional, Japón, Corea del Sur, China, Federación Rusia y Colombia, fueron los principales destinos de las exportaciones.
- A nivel nacional, la posición de la marca Súper Cerdo es fuerte, lo que se refleja en una posición de liderazgo en el mercado.
- El desempeño comercial de la carne de cerdo es cíclico, altamente sensible a la evolución de los precios internacionales y de los costos de insumos, en particular de alimentación que representa más del 50% de los costos de producción.

— POLLOS

- La producción y comercialización de carne de Pollo es una de las operaciones más tradicionales de Agrosuper, con una participación relevante en los ingresos y Ebitda de la compañía.
- Al 31 de diciembre de 2014, la carne de pollo representó el 31% de los ingresos totales de la compañía, presentando crecimientos relevantes desde el año anterior.
- Por su parte, durante el 2014, el volumen de venta de carne de pollo fue superior a 334 mil toneladas, lo que implica una caída de 2,6% respecto del año anterior.
- La distribución de las ventas se concentró en el mercado local con un 77,5%, mientras que en el mercado internacional, Estados Unidos, Reino Unido, México, China y Puerto Rico fueron los principales destinos de exportación.
- A nivel local, la empresa mantiene una posición de liderazgo de mercado. Sus principales marcas son Súper Pollo y King.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**Ingresos por Destino
Al 31 de diciembre de 2014**



— **PAVOS**

- El negocio de carne de pavo representó, a diciembre de 2014, un 7,2% de las ventas totales, presentando importantes crecimientos respecto de 2013, influenciado principalmente por mejores precios en el mercado de Estados Unidos.
- Por su parte, durante el 2014, el volumen de venta de carne de pavo fue superior a 78 mil toneladas, lo que implica una caída de 4,1% respecto del año anterior.
- Las ventas de la carne de pavo se concentran en el segundo semestre, junto con las fiestas de fin de año, tanto a nivel nacional como internacional.
- La distribución de las ventas se concentró en el mercado local con un 65%, mientras que el mercado internacional, EE.UU., Reino Unido, México y Alemania fueron los principales destinos de exportación.
- En Chile, Agrosuper comercializa carne de pavo a través de la marca Sopraval, líder en su segmento.

— **SALMONES**

- Al cierre de 2014, los ingresos provenientes de la comercialización de salmón representaron un 14,2% del total de Agrosuper.
- Por su parte, durante el 2014, el volumen de venta de salmones fue de 52,6 mil toneladas, lo que implica crecimiento de 10% respecto del año anterior.
- El precio del salmón es muy volátil, dependiendo de los precios internacionales, de los costos de insumo, de las enfermedades y sobrepoblación de peces.
- El negocio acuícola es fundamentalmente de exportación. La distribución de las ventas se concentró en el mercado internacional donde las exportaciones concentran el 99,3% de las ventas de este negocio.
- Agrosuper llega con sus productos de salmón a más de 40 países en 4 continentes, siendo los principales mercados Estados Unidos, Brasil, Japón y China.
- A nivel local, Agrosuper comercializa este producto mediante la marca Súper Salmón.

— **ALIMENTOS PROCESADOS**

- La línea de productos y alimentos procesados ha obtenido una creciente importancia dentro de los ingresos y Ebitda de Agrosuper, manteniendo importantes potenciales de crecimiento gracias a las sinergias con las otras líneas de productos de la compañía y a una demanda creciente, muy relacionada al crecimiento económico y la urbanización del país.
- Al cierre de 2014, Alimentos Procesados representaban un 9,2% de los ingresos de Agrosuper.
- Por su parte, durante el 2014, el volumen de venta de Alimentos Procesados fue de casi 50 mil toneladas, lo que implica crecimiento de 4,3% respecto del año anterior.
- Los productos procesados son comercializados principalmente en el mercado nacional y sólo el 5% de la producción se exporta.
- Los principales productos del negocio de procesados en el mercado nacional son las pechugas (28,1%), hamburguesas (17,3%) y jamones (16,5%).
- La comercialización de productos procesados se realiza a través de las marcas La Crianza, Súper Cerdo, King y Sopraval, que gozan de una sólida imagen y posición de marca a nivel nacional.

Amplia diversificación de ventas por tipo de productos, mercados geográficos y clientes fortalece su posición competitiva

- La extensa cartera de productos, destinos, canales de distribución y de ciclos productivos le permite balancear sus fuentes de ingresos, tanto a nivel nacional como internacional.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

— EXTENSA RED DE DISTRIBUCION NACIONAL

- El mercado chileno representa cerca del 59,3% de las ventas de Agrosuper, cifras que se han mantenido relativamente estables en los últimos años, en tanto que el 40,7% de su producción se destinó a mercados externos.
- La empresa dispone de una amplia cartera de canales de comercialización, muy atomizada, donde el peso relativo de los canales tradicionales es altamente estratégico, permitiéndole balancear sus fuentes de ingresos a nivel nacional.

— LIDER EN EXPORTACION DE PROTEINA ANIMAL EN CHILE

- Agrosuper se ha enfocado en favorecer una mayor diversificación de sus ingresos a través de una activa gestión comercial internacional, impulsada con el emplazamiento de oficinas comerciales en Italia, EE.UU., Japón, México, Brasil y China. La empresa consta de múltiples países de destino que le permite mitigar en parte potenciales cambios en la demanda internacional.
- En 2014, Agrosuper mantuvo su posición de líder en exportaciones de carnes de pollo, cerdo y pavo.
- En el negocio de salmónidos de cultivo, si bien la empresa ha incrementado progresivamente su participación en la industria local, las exportaciones concentran más del 90% de sus ventas.
- Los altos estándares de calidad y el cumplimiento de estrictas normas sanitarias y medioambientales le han permitido a Agrosuper la obtención de diversas certificaciones en sus distintos procesos productivos, las que a su vez han hecho posible la distribución de sus productos en los países más exigentes del mundo.

Integración vertical en todos sus procesos productivos le permite el mayor control de variables productivas clave

- La compañía se ha orientado con especial énfasis en la eficiencia de su cadena de producción, impulsada también por su gran escala (en relación a productores locales), lo que le ha permitido reducir los grados de incertidumbre en la cadena productiva, logrando mayor dominio sobre las variables clave y disminuyendo significativamente el riesgo de contagio de enfermedades y epidemias.
- Este modelo de negocio entrega diversas ventajas competitivas, tales como asegurar la trazabilidad y calidad de los productos, disminuir la volatilidad en los resultados ante escenarios inciertos y ser el único actor de la industria que participa en toda la cadena de valor, desde la crianza hasta la comercialización de los alimentos.
- A través de la integración vertical del proceso productivo, Agrosuper logra una trazabilidad tal que puede identificar la procedencia de cada uno de sus productos, garantizando la inocuidad y calidad de los alimentos.

El consumo de proteínas está asociado a las condiciones económicas

- La demanda y el consumo mundial de proteínas se encuentran fuertemente ligados al crecimiento de la población y al ingreso per cápita de los países.
- Actualmente, tanto el consumo como la producción mundial de proteínas están fuertemente concentrados en los países asiáticos. No obstante, son los países desarrollados los que muestran los mayores consumos per-cápita, dada la positiva correlación entre el estándar de vida y el consumo de proteínas.
- Entre los años 2000 y 2014, el mundo aumentó en promedio 4,6 kg. el consumo de carnes per cápita, lo que es consistente con la tendencia esperada, ya que los países en desarrollo o emergentes han mejorado su estándar de vida y su ingreso disponible.
- Por otra parte, en los últimos años, se ha observado un cambio en los hábitos de consumo hacia alimentos más saludables (pollo, cortes magros de cerdo, pavo y salmón), de mayor nivel de elaboración y facilidad de uso.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

— INDUSTRIA LOCAL DE PROTEINAS

- Chile cuenta con importantes ventajas competitivas en la industria de alimentos, entre las que destacan sus favorables condiciones climáticas y geográficas y su apertura económica, contando con acuerdos comerciales y tratados de libre comercio con cerca del 90% del PIB mundial.
- En los últimos años, la carne de pollo es la que ha registrado el mayor crecimiento en términos de consumo, siendo el cerdo la segunda proteína de importancia.
- En buena medida lo anterior se explica por sus menores precios relativos con respecto a las carnes de vacuno, su moderado nivel de grasa, y su alto contenido proteico.
- Por su parte las carnes de salmón y de pavo presentan menores tasas de penetración, al ser consideradas proteínas más seleccionadas y de mayores precios.
- Respecto de los productos Procesados, el incremento en la población urbana y la mayor penetración de la mujer en el mercado laboral ha impactado en un incremento constante del consumo de este tipo de alimentos, de mayor facilidad de preparación y conservación.

Expuesta a riesgo sanitario

- La producción de proteínas se encuentra expuesta a variables exógenas como enfermedades y epidemias, las cuales pueden provocar alteraciones en los niveles de producción, de rendimientos y de resultados. Tal es el caso del virus ISA, cáligus, SRS y otras enfermedades en los salmones, y la gripe aviar en las aves.
- Si bien Agrosuper ha orientado sus esfuerzos a reducir significativamente este riesgo a través de un mayor control de las variables claves de producción, no está exento a la aparición de nuevas enfermedades que afecten su producción o la de otros productores locales.

Acusación de FNE a productores avícolas

- En diciembre de 2011, la Fiscalía Nacional Económica (FNE) presentó un requerimiento en contra de Agrosuper, Ariztía y Don Pollo, por un supuesto acuerdo de cuotas de producción e intercambio de información, el que estas empresas habrían mantenido desde 1995 coordinadas bajo el alero de la Asociación de Productores Avícolas (APA).
- El 5 de enero de 2012, la Compañía contestó el Requerimiento de la FNE, manifestando su rechazo. Con igual fecha, las demás requeridas también contestaron el Requerimiento y todas ellas solicitaron el rechazo de la acción de la Fiscalía.
- Con fecha 25 de septiembre de 2014, el H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia procedió a dictar sentencia, condenando a la Compañía al pago de una multa por el equivalente a 30.000 Unidades Tributarias Anuales, la cual fue notificada a Agrosuper en esa misma fecha.
- Con fecha 7 de octubre de 2014, Agrosuper interpuso un recurso de reclamación en contra de la sentencia definitiva N°139/2014, solicitando que se elevaran todos los antecedentes a la Excm. Corte Suprema para que ésta, previa vista de la causa, acoja el recurso, todo ello en virtud de los antecedentes de hecho, derecho y económicos expuestos en dicho recurso.
- A marzo de 2015, la causa se encontraba en relación y se le había designado relator para su visita en la tercera sala de la Excm. Corte Suprema.
- Para Agrosuper el monto asociado a la multa no tendría un impacto significativo en la posición financiera de la compañía, así como tampoco se prevé un impacto relevante sobre la posición competitiva de la empresa.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

POSICION FINANCIERA **SÓLIDA**

Resultados y márgenes:

Recuperación de los márgenes en los últimos períodos, pero manteniendo la volatilidad inherente al negocio

- En los últimos años, especialmente desde 2011, la compañía ha presentado un fuerte incremento en sus ingresos operacionales, con un promedio de 9,6% de crecimiento en los últimos 5 años, producto de la recuperación de la demanda de proteína a nivel mundial.
- Al 31 de diciembre de 2014, los ingresos crecieron un 14,2% respecto del año anterior y a marzo de 2015, presentaron un incremento de 3,8% respecto del mismo mes del año anterior.
- La rentabilidad de las operaciones de Agrosuper depende principalmente de los precios internacionales y del costo de sus insumos, ambos factores que han tenido una favorable evolución en los últimos periodos, pero mostrando una fuerte volatilidad, que es inherente al negocio de la compañía.
- Considerando los insumos estratégicos que utiliza Agrosuper en su producción, más del 50% del costo de producción lo constituyen los granos (maíz, soya y sorgo) para la fabricación de alimento. Dado que la mayor parte de su abastecimiento es a través de importaciones, la compañía está fuertemente expuesta a la variabilidad en los precios de éstos dada su condición de *commodities*, lo que aporta volatilidad adicional a los márgenes operativos.
- Lo mismo ocurre con insumos como los subproductos de pescado (harina y aceite) utilizados en la fabricación de alimentos para salmones.
- De esta manera, luego de un año 2012 donde los bajos precios internacionales de venta de cerdos y salmones, unido con elevados costos de insumos afectaron las ventas y presionaron los resultados, los últimos períodos se han caracterizado por un fuerte crecimiento de los resultados operacionales de la compañía, cerrando 2014 con un margen Ebitda de 18,2%, superior al promedio histórico.
- Por su parte, el margen Ebitda alcanzó un 15,9%, a marzo de 2015, levemente superior al mismo período del año anterior.

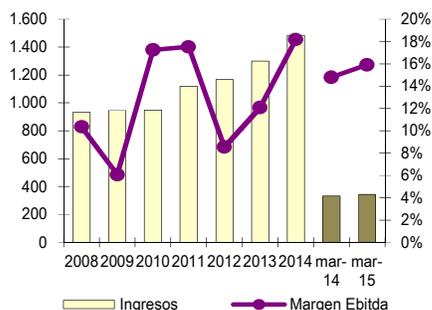
Endeudamiento y coberturas

Bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo

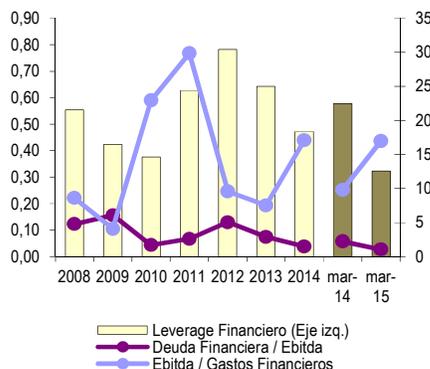
- La evolución histórica de los niveles de endeudamiento total y financiero ha sido coherente con la volatilidad del segmento donde opera Agrosuper, de sus necesidades de capital de trabajo así como del nivel de inversiones que realiza.
- Sin embargo, a partir del año 2013, la compañía inició una política de reducción de deuda financiera, lo que se ha reflejado en un indicador de 0,47 veces, a diciembre de 2014, y de 0,32 veces, a marzo de 2015, lo que es inferior a los promedios históricos.
- Al 31 de marzo de 2015, la deuda financiera estaba estructurada en el largo plazo, con un 93% definido como "No Corriente", la que corresponde en un 54% a bonos emitidos en el mercado local.
- Por otra parte, la mayor capacidad de generación operacional producto de la recuperación de los márgenes, unido a la reducción de deuda, ha derivado en indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de 0,9 veces y 0,8 veces, a diciembre de 2014 y marzo de 2015, respectivamente
- Adicionalmente, el indicador de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera de ha tenido una evolución similar, alcanzando un 60% y 89%, a diciembre de 2014 y marzo de 2015, respectivamente.
- Feller Rate espera que la compañía mantenga el bajo nivel de deuda financiera, frente a un escenario de requerimientos moderados de inversiones, lo que se reflejaría 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.

Evolución de ingresos y Márgenes

Ingresos en Millones de Pesos

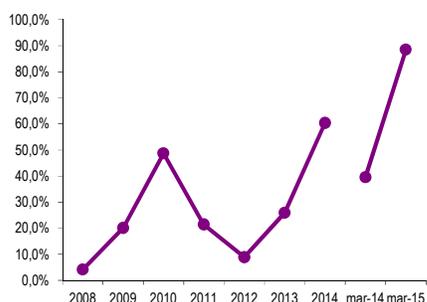


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a marzo de 2015, por \$ 67.521 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos asociados a la política de reparto y lo anunciado por la compañía.

Liquidez: Robusta

Mantiene altos niveles de caja y equivalentes en los últimos periodos

- La mejoría de sus márgenes, unido a menores planes de inversión, comparados a años anteriores, se refleja en una posición de liquidez robusta, manteniendo en caja y equivalentes, a marzo de 2015, por \$ 67.521 millones.
- El FCNO, considerando 12 meses, a marzo de 2015, alcanzó los \$ 252.553 millones.
- La compañía presenta una estructura de vencimientos de deuda estructurada en el largo plazo y holgada para su generación de flujos operacionales.
- De acuerdo a lo anunciado por la compañía, a partir del año 2015, se iniciará el reparto de dividendos, cuyo monto se definirá cada año.

Clasificación de títulos accionarios

- La clasificación de sus acciones refleja la combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- En el caso de Agrosuper, la clasificación en "1ª Clase Nivel 4" responde a que los títulos no han registrado transacciones en el mercado bursátil desde su inscripción.
- El control de la empresa se encuentra concentrado en su socio fundador, Gonzalo Vial V.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área de Relación con los Inversionistas formal. Sin embargo, publica una cantidad adecuada de información en su página Web.

	22 de enero 2013	28 de junio 2013	30 de junio 2014	29 de septiembre 2014	29 de enero 2015	30 de junio 2015
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Positiva	Positiva	Positiva	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	AA-
Acciones	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4			

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos, (2009 bajo PCGA y 2010 a Marzo 2015 bajo IFRS)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Mar. 2014	Mar. 2015
Ingresos por Ventas	945.840	949.847	1.119.260	1.167.176	1.299.349	1.484.337	332.544	345.272
Ebitda ⁽¹⁾	57.360	163.827	196.228	99.685	156.990	269.490	49.180	54.932
Resultado Operacional	-1.974	112.718	144.082	33.790	104.644	219.211	36.596	42.063
Ingresos Financieros	3.346	888	750	1.362	1.047	909	346	617
Gastos Financieros	-14.044	-7.144	-6.575	-10.414	-20.910	-15.777	-5.013	-3.240
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-24.194	82.471	110.739	-161.447	62.655	145.412	22.292	28.554
Flujo Caja Neto Operacional	71.666	134.598	109.063	44.839	117.743	241.978	68.264	78.838
Inversiones Netas	-23.214	-46.409	-180.680	-109.034	-14.317	-53.000	-4.056	-41.007
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	48.452	88.190	-71.617	-64.195	103.426	188.979	64.207	37.832
Dividendos pagados	-1.766	-618	-2.223	0	0	-1.472	0	0
Variación Deuda Financiera	-89.578	-100.941	90.985	-24.573	-90.084	-107.681	-55.829	-123.767
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-37.611	-50.896	98.284	-60.642	13.606	78.425	6.445	-86.615
Caja Inicial	110.934	75.359	24.463	122.747	62.105	75.711	75.711	154.136
Caja Final	73.324	24.463	122.747	62.105	75.711	154.136	82.156	67.521
Caja y equivalentes	73.324	24.463	122.747	62.105	75.711	154.136	82.156	67.521
Cuentas por Cobrar Clientes	88.316	120.278	135.226	152.057	165.571	190.350	161.221	162.458
Inventario	228.728	79.390	147.472	165.457	160.227	176.345	168.641	163.985
Deuda Financiera	348.683	276.094	508.906	503.360	453.740	401.014	422.668	285.227
Activos Totales	1.336.186	1.211.377	1.546.547	1.426.700	1.399.735	1.546.020	1.389.145	1.466.495
Pasivos Totales	510.342	475.975	734.935	783.077	694.060	695.969	657.683	583.944
Patrimonio + Interés minoritario	825.844	735.402	811.612	643.623	705.674	850.052	731.462	882.552

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

Principales Indicadores Financieros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Mar. 2013	Mar. 2014
Margen Bruto	21,6%	28,2%	28,5%	20,0%	23,9%	30,7%	26,7%	29,0%
Margen Operacional	-0,2%	11,9%	12,9%	2,9%	8,1%	14,8%	11,0%	12,2%
Margen Ebitda	6,1%	17,2%	17,5%	8,5%	12,1%	18,2%	14,8%	15,9%
Rentabilidad patrimonial	-2,9%	11,2%	13,6%	-25,1%	8,9%	17,1%	11,7%	17,2%
Costos / Ventas.	78,4%	71,8%	71,5%	80,0%	76,1%	69,3%	73,3%	71,0%
GAV / Ventas.	15,5%	16,3%	15,6%	17,1%	15,8%	16,0%	15,7%	16,8%
Días de Cobro	29	39	37	40	39	39	37	33
Endeudamiento Total (vc)	0,6	0,6	0,9	1,2	1,0	0,8	0,9	0,7
Endeudamiento Financiero (vc)	0,4	0,4	0,6	0,8	0,6	0,5	0,6	0,3
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,3	0,3	0,5	0,7	0,5	0,3	0,5	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	6,1	1,7	2,6	5,0	2,9	1,5	2,2	1,0
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	4,8	1,5	2,0	4,4	2,4	0,9	1,8	0,8
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	4,1	22,9	29,8	9,6	7,5	17,1	9,8	17,0
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	5,4	26,2	33,7	11,0	7,9	18,1	10,5	20,9
FCNO / Deuda Financiera (%)	20,6%	48,8%	21,4%	8,9%	25,9%	60,3%	39,6%	88,5%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	26,0%	53,5%	28,2%	10,2%	31,1%	98,0%	49,1%	116,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,9	1,7	1,7	1,6	3,1	2,6	2,6	3,9

1. Indicadores a marzo se presentan anualizados.

Características de los instrumentos

LINEAS DE BONOS

Número de Inscripción	678	679	807	808
Fecha de inscripción	15.09.11	15.09.11	10.04.15	10.04.15
Monto de la línea ⁽¹⁾	UF 8,5 millones	UF 8,5 millones	UF 8,5 millones	UF 8,5 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años	10 años	30 años
Serías inscritas al amparo de la línea	A, B, C, E, F, G y H	D e I	-	-
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos		Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto < 1,0 vez (a partir del 31.03.2011)		Endeudamiento Financiero Neto < 1,0 vez durante el período de vigencia de los bonos	
Conversión	No contempla		No contempla	
Resguardos	Suficientes		Suficientes	
Garantías	Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y de Agrícola Súper Ltda.		Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y de Agrícola Súper Ltda.	

SERIES DE BONOS VIGENTES

	D	E
Al amparo de la Línea de bonos	679	678
Fecha de inscripción	16.09.2011	17.08.2012
Monto máximo inscrito	U.F. 5.000.000	U.F. 1.500.000
Monto colocado	U.F. 5.000.000	U.F. 1.500.000
Plazo (Fecha vencimiento)	21 años (01.09.2032)	5 años
Amortización del capital	22 cuotas semestrales e iguales a partir del 01.03.2022	1 cuota al vencimiento (01.09.2017)
Tasa de interés ⁽¹⁾	3,8% anual	3,5% anual
Amortización Extraordinaria	A partir del 01.09.2016	A partir del 01.09.2014
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y de Agrícola Súper Ltda.	Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y de Agrícola Súper Ltda.

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda 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 muy 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 el 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 capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): 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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.

- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

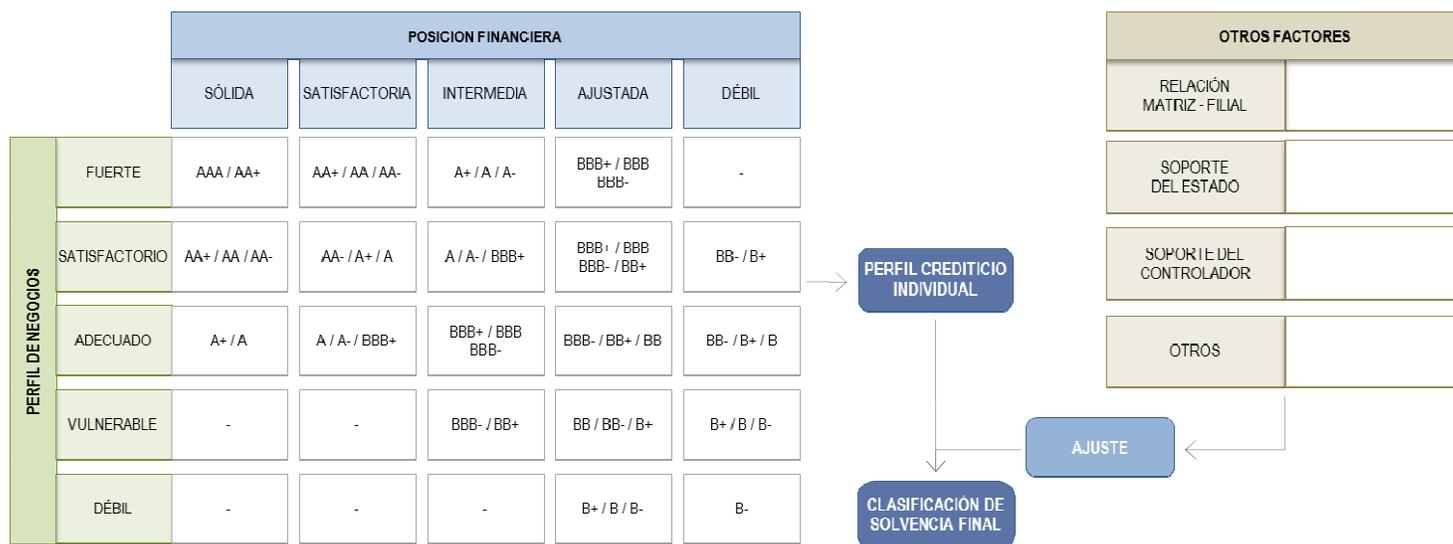
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.