

Agrosuper S.A.

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Solvencia en Escala Nacional	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 20 de junio de 2018
Líneas de Bonos	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 20 de junio de 2018

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018P	2019P
Ingresos Netos (CLP miles)	1.669.702.546	1.616.655.081	1.731.619.085	1.856.595.373
EBITDAR Operativo (CLP miles)	305.900.363	318.195.296	309.565.659	320.161.419
Margen de EBITDAR Operativo (%)	18,3	19,7	17,9	17,2
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (CLP miles)	168.765.894	162.427.874	286.601.151	196.601.151
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	0,6	0,5	0,9	0,6

P: proyección. x: veces.
Fuente: Fitch

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional de Agrosuper S.A. (Agrosuper) en 'AA-(cl)'. La Perspectiva es Estable. El detalle de las acciones de clasificación se presenta al final de este comunicado.

La ratificación de las clasificaciones de Agrosuper se basa en la estructura de capital sólida y en su capacidad de generación de caja, características que le permiten hacer frente a proyectos mayores de expansión sin afectar de manera relevante sus indicadores crediticios. Fitch proyecta que, de mantenerse en los próximos períodos la disciplina financiera respecto de las políticas de reparto de dividendos de la compañía, así como su plan de inversiones, el endeudamiento, medido como deuda financiera a EBITDA, se mantendría inferior a 1,0 vez (x) en el mediano plazo.

Las clasificaciones se fundamentan en la posición de liderazgo de Agrosuper en el mercado de proteínas en Chile, así como en su diversificación de productos, clientes y mercados, la integración vertical de sus operaciones, el posicionamiento fuerte de sus marcas y su red amplia de distribución. Al mismo tiempo, incorpora su nivel de endeudamiento bajo, la generación sólida de flujo de caja operativo y su liquidez robusta. Por otra parte, la clasificación se restringe por la volatilidad inherente de la industria, su dependencia a las fluctuaciones de precios internacionales y la susceptibilidad de enfermedades o problemas sanitarios que afecten su producción.

Factores Clave de las Clasificaciones

Adquisición de Friosur: En junio de 2018, la compañía acordó la compra del total de activos de salmones de Friosur por USD229 millones, monto que será ajustado por biomasa al cierre de la compra, la cual sería financiada con caja y deuda de corto plazo. Fitch considera que el nivel de caja de la compañía (CLP116.367 millones al 31 de marzo de 2018) le permitirá hacer frente a esta inversión sin afectar de forma relevante sus indicadores crediticios, y proyecta que el indicador de endeudamiento no debería ser mayor a 1,0x en el mediano plazo. Esta adquisición debería aportar a Agrosuper cerca de 22 mil toneladas en la producción de salmones, además de sinergias provenientes de la capacidad de procesamiento, producción de alimentos y producción de ovas que actualmente tiene la compañía.

Se Mantiene Endeudamiento Bajo: En 2017 y en los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2018, Agrosuper mostró un nivel de endeudamiento medido como deuda financiera a EBITDA de 0,5x y 0,4x, respectivamente (0,2x y 0,1x neto de caja). La compañía presentó una generación constante de flujo de caja operacional (FCO), sumado a niveles acotados de inversiones de capital (capex). En línea con su estrategia de reducción de deuda, a marzo de 2018, esta llegó a

CLP146 mil millones frente a CLP397 mil millones de deuda registrados en 2014. Considerando que se mantiene su generación operacional sólida y una inversión más alta debido principalmente a la adquisición de Friosur, Fitch proyecta que Agrosuper mostrará un indicador deuda financiera a EBITDA de 0,9x a diciembre de 2018.

Desempeño Operacional Estable: En 2017, se observó un desempeño operacional estable en el negocio de carnes, con una disminución leve en el margen EBITDA, debido a las pérdidas en el negocio de pavos por el brote de gripe aviar a comienzos del mismo año. En el negocio acuícola, el desempeño ha sido más positivo que en 2016 dados los altos precios internacionales del salmón, el buen control sanitario y la reducción de costos que ha mantenido la compañía. Lo anterior fue contrarrestado, en parte, con una disminución leve de su volumen. En los UDM a marzo de 2018, los ingresos de la compañía descendieron 2% con respecto al mismo período de 2017. Por su parte, el EBITDA llegó a CLP327.196 millones y el margen de EBITDA, a 20,1% (18,4% en el primer trimestre de 2017).

Inversiones de Capital más Altas: Para 2018, se estima que las inversiones bordearán CLP243 mil millones, lo que incluye la adquisición de salmones de Friosur por aproximadamente CLP144 mil millones (equivalente a USD229 millones) y mejoras en el negocio de pollos. Específicamente, estas inversiones estarán orientadas a mejorar la productividad en el negocio de pollos y aumentar su capacidad de producción a través de automatización y tecnologías en ciertos procesos, en la construcción de piscinas intermedias para el negocio de salmones y en un aumento en la capacidad de la planta faenadora. Por otro lado, Agrosuper ha realizado inversiones importantes en el proyecto de reducción de olores en toda la cadena productiva y en la disminución progresiva del impacto ambiental. Para 2019, la inversión de capital debería disminuir a cerca de CLP145 mil millones anuales.

Posición de Mercado Consolidada, Diversificación e Integración: Agrosuper mantiene su posición de liderazgo local en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio con marcas altamente reconocidas. A la vez, tiene una diversificación amplia de productos, como el pollo (34% de los ingresos en 2017), cerdo (37%), pavo (4%), salmón (15%) y alimentos procesados (10%), así como la integración vertical en su cadena de valor desde la fabricación de alimento hasta su comercialización mediante su red vasta de distribución. Agrosuper participa en el mercado de exportación y opera con una cartera diversificada de países. En 2017, dicho segmento representó 41% de sus ingresos totales, siendo los productos de cerdo (40%) y salmón (34%) los que más aportaron a las exportaciones.

Factores de Riesgo: Los factores principales de riesgo provienen de la volatilidad que pueda registrar la oferta, en especial los relacionados con riesgos inherentes a la producción animal como son las enfermedades o problemas sanitarios que impliquen volatilidad en la producción o limitaciones en la comercialización de sus productos, además de restricciones potenciales en los mercados internacionales. Agrosuper logra mitigar este riesgo y reducir el impacto en su perfil financiero gracias a la estrategia diversificada de sus operaciones. Asimismo, las clasificaciones incorporan la volatilidad en el precio de los productos y las mercancías (*commodities*) que sirven de materia prima e insumos para la producción, los cuales representan un porcentaje alto del costo de explotación. Estos riesgos podrían implicar variaciones importantes en los flujos de caja operacional que conllevarían deterioros en el perfil crediticio.

Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	<p>Agrosuper es la compañía líder en producción de proteínas en el país y se posiciona de manera positiva con respecto a empresas comparativas de la industria internacional. En Chile, no existe una compañía clasificada que presente el nivel de diversificación en el negocio de proteínas que posee Agrosuper. Sin embargo, Multiexport Foods S.A. [BB+(cl)] es comparable en el negocio de salmones, en el cual exhibe un margen de EBITDA e indicador de deuda a EBITDA en 2017 de 27,6% y 0,7x, respectivamente, frente al margen de EBITDA de 24,9% de Agrosuper en ese negocio a la misma fecha. Con respecto a las medianas del portafolio chileno, para su clasificación AA-(cl), Agrosuper presenta un indicador de endeudamiento bruto y neto mucho más bajo de 0,4x y 0,1x, respectivamente, a los UDM terminados en marzo de 2018 (mediana 2017: 3,2x y 2,5x, respectivamente).</p> <p>En términos de productos, la compañía es comparable con grandes productores de proteínas en Sudamérica, como Brasil Foods S.A. (BRF), con clasificación internacional 'BBB-', JBS, S.A. (JBS; 'BB-'), Tyson Foods [BBB] y Grupo Marfrig (Marfrig; 'BB-'). Los indicadores de endeudamiento de Agrosuper se han mantenido en niveles más bajos que los de empresas comparativas, luego de la reducción de deuda que ha mostrado y el buen desempeño operacional en los últimos años. Por otro lado, la compañía se encuentra bien diversificada en cuanto a sus líneas de negocio, lo que, junto con un buen desempeño operacional, le ha permitido mostrar niveles de margen de EBITDA superiores a los de sus pares comparativos. En cuanto a la diversificación geográfica, Agrosuper exporta a cerca de 60 países en el mundo, pero la producción se concentra en Chile, a diferencia de la mayoría de sus comparativos, como JBS, BRF, Tyson Foods y Marfrig, que poseen plantas productivas en distintos países y continentes, además de tamaños de producción significativamente más grandes que los de Agrosuper.</p>
Vínculo Matriz/Subsidiaria	No hay un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay una limitación en las clasificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No hay un efecto del entorno operativo sobre las clasificaciones.
Otros Factores	No Aplican.
Fuente: Fitch	

Sensibilidad de las Clasificaciones

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de clasificación:

- Considerando el nivel de las clasificaciones de Agrosuper, Fitch no observa probables alzas de clasificación considerando los riesgos inherentes de la industria, la adquisición que la compañía está llevando a cabo y la exposición mayor al negocio de salmones que esta implica.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de clasificación:

- volatilidades en su resultado operacional;
- reducciones de flujo de caja, producto de repartos mayores de dividendos o más inversiones de las consideradas en este análisis, y que impliquen un deterioro de su endeudamiento sostenido por sobre 1,5x.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Sólida: En los últimos períodos, la compañía ha mantenido su nivel de caja, dada su generación de flujos alta. Esto le permite holgura para enfrentar con su propia caja las amortizaciones de deuda y parte de la adquisición de Friosur. El nivel de caja a marzo de 2018 fue de CLP116.367 millones, cifra que cubre holgadamente sus obligaciones de corto plazo. Agrosuper repartió dividendos por CLP164.179 millones en 2017 y Fitch estima que, de haber dividendos en el futuro, estos se mantendrían en 30% de la utilidad, por lo que no ve que los niveles de liquidez de la compañía puedan afectarse en el mediano plazo. Para 2018 y 2019, el nivel de caja debería estar en torno a USD60 millones, luego de la compra de Friosur.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2017

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2017	31 mar 2018
(CLP miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	76.025.814	113.806.199
Inversiones de Corto Plazo	14.796.441	2.560.589
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	90.822.255	116.366.788
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	90.822.255	116.366.788
EBITDA de los Últimos 12 meses	318.195.664	327.196.608
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-50.124.313	-49.983.560
Fuente: Fitch y reportes de la compañía		

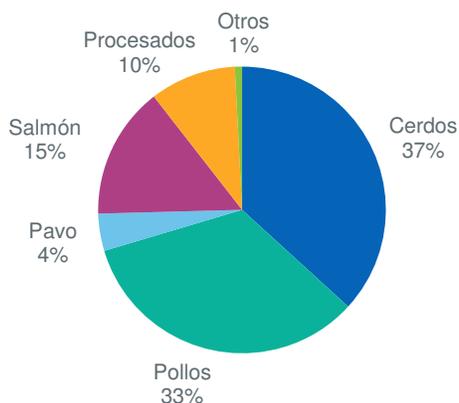
Vencimientos de Deuda Programados	Original
(CLP miles)	31 dic 2017
Diciembre 31, 2018	48.304.040
Diciembre 31, 2019	0
Diciembre 31, 2020	0
Diciembre 31, 2021	0
Diciembre 31, 2022	0
Después de 2022	125.190.035
Deuda Total	173.494.075
Fuente: Fitch y reportes de la compañía	

Aspectos Clave de Clasificación

Operaciones

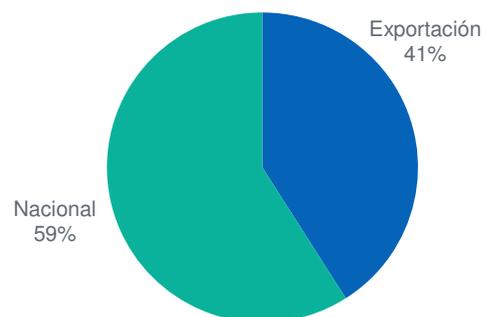
Agrosuper es el líder en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio a nivel nacional, con marcas altamente reconocidas, una diversificación amplia de productos (1.630 productos de pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados) y una integración vertical en su cadena de valor, desde la fabricación de alimento, pasando por la producción y el procesamiento, hasta su comercialización. Para esto, al cierre de 2017, la compañía contaba con cinco fábricas de alimento, 208 centros de crianza, 141 centros de producción, ocho plantas de procesos y 30 centros de distribución a nivel nacional.

Ingresos por Negocio
2017



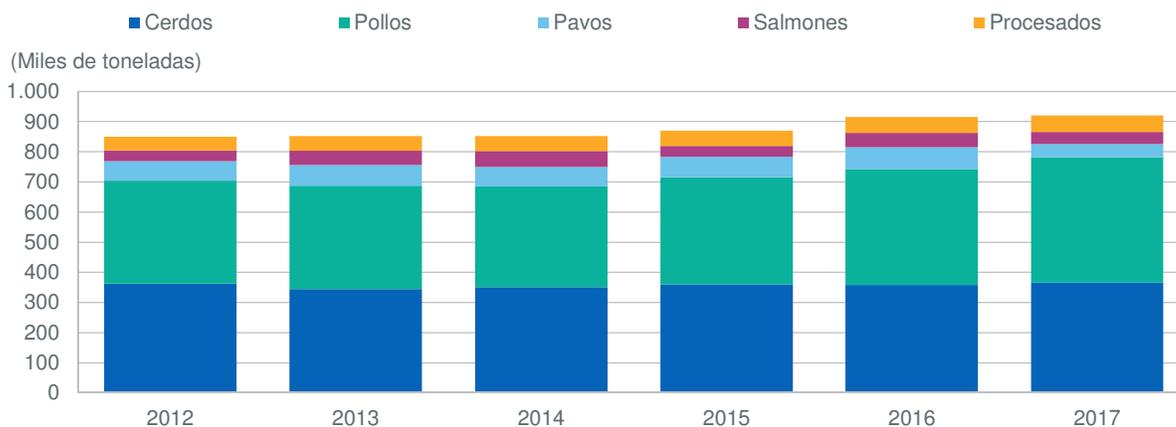
Fuente: Agrosuper.

Ingresos por Mercado
2017



Fuente: Agrosuper

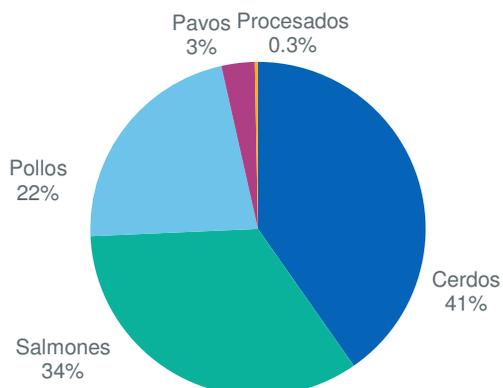
Evolución de Ventas



Fuente: Agrosuper

Exportaciones por Negocio

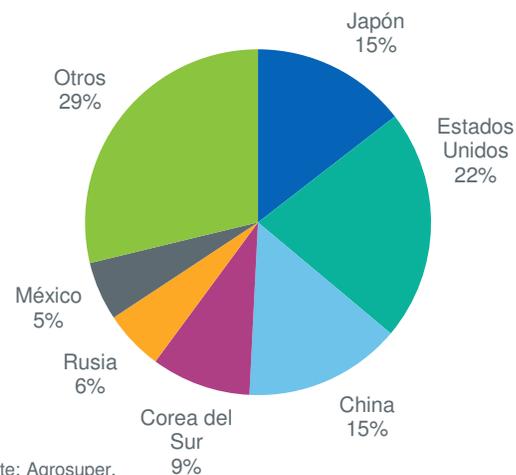
2017



Fuente: Agrosuper

Destinos Principales de Exportaciones

2017



Fuente: Agrosuper.

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor incluyen:

- crecimiento de 7% de los ingresos en 2018 y en torno a 6% en el mediano plazo;
- a nivel consolidado, el margen de EBITDA entre 17% y 18% en el mediano plazo;
- para 2018, la inversión de capital estimada será de CLP243 mil millones, incluyendo la compra de Friosur;
- retiros de dividendos de 30% sobre la utilidad del ejercicio a partir de 2018;
- nivel de caja mínimo de alrededor de USD60 millones para 2018 y 2019.

Información Financiera

(CLP miles)	Histórico			Proyecciones		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019	31 dic 2020
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	1.503.869.108	1.669.702.546	1.616.655.081	1.731.619.085	1.856.595.373	1.968.191.965
Crecimiento de Ingresos (%)	1,3	11,0	-3,2	7,1	7,2	6,0
EBITDA Operativo	258.148.718	305.900.363	318.195.296	309.565.659	320.161.419	346.274.006
Margen de EBITDA Operativo (%)	17,2	18,3	19,7	17,9	17,2	17,6
EBITDAR Operativo	258.148.718	305.900.363	318.195.296	309.565.659	320.161.419	346.274.006
Margen de EBITDAR Operativo (%)	17,2	18,3	19,7	17,9	17,2	17,6
EBIT Operativo	200.920.536	241.868.358	249.019.048	225.022.452	230.263.569	254.588.110
Margen de EBIT Operativo (%)	13,4	14,5	15,4	13,0	12,4	12,9
Intereses Financieros Brutos	-9.967.744	-4.115.469	-6.508.837	-9.374.680	-10.573.535	-7.373.535
Resultado antes de Impuestos	150.222.459	224.906.796	223.620.372	215.647.773	219.690.033	247.214.575
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	58.913.497	134.202.537	90.822.255	37.757.553	36.151.903	49.569.924
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	273.557.005	168.765.894	162.427.874	286.601.151	196.601.151	126.601.151
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	273.557.005	168.765.894	162.427.874	286.601.151	196.601.151	126.601.151
Deuda Neta	214.643.508	34.563.357	71.605.619	248.843.598	160.449.248	77.031.227
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	258.148.718	305.900.363	318.195.296	309.565.659	320.161.419	346.274.006
Intereses Pagados en Efectivo	-9.957.385	-4.419.106	-6.919.916	-9.374.680	-10.573.535	-7.373.535
Impuestos Pagados en Efectivo	-48.451.436	-56.111.092	-23.457.453	-58.224.899	-59.316.309	-66.747.935
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	2.271	1.256	368	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	2.271.398	-16.728.099	-81.069.875	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	203.713.804	229.974.152	209.834.952	241.966.081	250.271.574	272.152.536
Variación del Capital de Trabajo	-43.952.063	51.132.119	19.388.404	-121.669.060	30.038.637	-30.640.397
Flujo de Caja Operativo (FCO)	159.761.741	281.106.271	229.223.356	120.297.021	280.310.212	241.512.139
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-65.324.985	-103.204.796	-115.168.435			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	4,3	6,2	7,1			
Dividendos Comunes	-44.309.870	-905.338	-164.179.234			

Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.302.291	7.546.283	414.202			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-4.084.703	6.882.256	-39.911.292	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-142.567.110	-116.135.636	46.241.121	124.173.277	-90.000.000	-70.000.000
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-95.222.636	75.289.040	-43.380.282	-53.064.702	-1.605.650	13.418.022
DETALLE DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	13,5	13,8	13,0	14,0	13,5	13,8
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-108.332.564	-96.563.851	-278.933.467	-297.535.000	-191.915.862	-158.094.117
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	51.429.177	184.542.420	-49.710.111	-177.237.979	88.394.350	83.418.022
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	3,4	11,1	-3,1	-10,2	4,8	4,2
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	21,3	52,7	30,9	26,8	24,7	37,9
FGO/Cargos Fijos	21,3	52,7	30,9	26,8	24,7	37,9
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	25,9	69,2	46,0	33,0	30,3	47,0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	25,9	69,2	46,0	33,0	30,3	47,0
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,1	0,6	0,5	0,9	0,6	0,4
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	0,8	0,1	0,2	0,8	0,5	0,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,1	0,6	0,5	0,9	0,6	0,4
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,3	0,7	0,8	1,1	0,8	0,5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,0	0,1	0,3	1,0	0,6	0,3
Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía						

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Clasificación Nacional	Clasificación Internacional	Ingresos Netos (USD millones)	EBITDAR Operativo (USD millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (USD millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (x)
Agrosuper S.A.	2017	AA-(cl)	-	2.500	492	19,7	264	0,5
	2016	AA-(cl)	-	2.469	452	18,3	253	0,6
	2015	A+(cl)	-	2.301	395	17,2	387	1,1
BRF S.A.	2017	AAA(bra)	BBB-	10.478	992	9,5	6.708	6,9
	2016	AAA(bra)	BBB	9.666	923	9,6	6.394	6,4
	2015	AAA(bra)	BBB	9.662	1.848	19,1	4.405	2,8
JBS S.A.	2017	A(bra)	BB-	51.082	4.436	8,7	18.381	4,3
	2016	AA+(bra)	BB+	48.823	3.444	7,1	18.390	5,2
	2015	AA(bra)	BB+	48.889	4.167	8,5	17.627	5,4
Tyson Foods, Inc.	2017	-	BBB	38.260	4.320	11,3	11.756	2,7
	2016	-	BBB	36.881	3.791	10,3	7.727	2,0
	2015	-	BBB	41.373	3.147	7,6	8.083	2,6
Minerva S.A.	2017	A(bra)	BB-	3.789	362	9,6	2.954	8,4
	2016	A(bra)	BB-	2.765	286	10,3	2.140	7,0
	2015	A-(bra)	BB-	2.858	308	10,8	1.824	6,9

Fuente: Fitch

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Agrosuper S.A.	
(CLP miles)	31 dic 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	318,195,296
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	368
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	318,195,664
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	318,195,664
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	162,427,874
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	162,427,874
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	76,025,814
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	14,796,441
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	90,822,255
Deuda Neta Ajustada (b)	71,605,619
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	3,086,532
+ Intereses (Pagados) (d)	-6,919,916
= Costo Financiero Neto (e)	-3,833,384
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	209,834,952
+ Variación del Capital de Trabajo	19,388,404
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	229,223,356
Inversiones de Capital (m)	-115,168,435
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	7.0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	0.5
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	0.8
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	0.5
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	0.2
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	0.3
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	0.6
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	46.0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	46.0
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	30.9
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	30.9
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

Ajuste de Conciliación de Fitch

(CLP miles)	Valores Reportados 31 dic 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Agrosuper S.A.			
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	1,616,655,081	0	1,616,655,081
EBITDAR Operativo	318,195,296	0	318,195,296
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	318,195,296	368	318,195,664
Arrendamiento Operativo	0	0	0
EBITDA Operativo	318,195,296	0	318,195,296
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	318,195,296	368	318,195,664
EBIT Operativo	249,019,048	0	249,019,048
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,370,098	-7,942,224	162,427,874
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,370,098	-7,942,224	162,427,874
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	90,822,255	0	90,822,255
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	3,086,532	0	3,086,532
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-6,919,916	0	-6,919,916
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	209,834,584	368	209,834,952
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	19,388,404	0	19,388,404
Flujo de Caja Operativo (FCO)	229,222,988	368	229,223,356
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-115,168,435	0	-115,168,435
Dividendos Comunes (Pagados)	-164,179,234	0	-164,179,234
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-50,124,681	368	-50,124,313
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	0.5		0.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	0.8		0.8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	0.5		0.5
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	0.2		0.2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	0.4		0.3
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	0.7		0.6
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	46.0		46.0
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	46.0		46.0
FGO/Cargos Fijos	30.9		30.9
FGO/Intereses Financieros Brutos	30.9		30.9
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.			
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía			

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

A diciembre de 2017, una porción importante de los ingresos provenía de exportaciones (41%) y cerca de 80% de los costos estaba indexado al dólar estadounidense. Cerca de 90% de los ingresos en el mercado nacional estaba vinculado a precios internacionales en dicha moneda, por lo que no había un descalce, dados los ingresos y costos. Considerando que, a diciembre de 2017 y marzo de 2018, la compañía presentó la mayor parte de su deuda en unidades de fomento (UF) con cobertura de *cross currency swaps*, un escenario de devaluación de 20% no implicaría un cambio en el endeudamiento bruto y neto de la compañía.

Características de los Instrumentos

Las líneas de bonos No. 678 y No. 679 se encuentran inscritas 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 y la No. 679 a 30 años plazo. Actualmente, solo la serie D está colocada y la serie I se encuentra inscrita y no colocada. En abril de 2015, Agrosuper inscribió dos nuevas líneas de bonos: la No.807 y la No.808 por UF8,5 millones cada una, a 10 y 30 años plazo, respectivamente. Las emisiones con cargo a dichas líneas no pueden superar en conjunto UF8,5 millones. A la fecha, estas líneas no tienen colocaciones vigentes a su cargo.

Garantías y Covenants: Las emisiones con cargo a estas líneas cuentan con aval de las filiales Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y Agrícola Super Ltda. Las emisiones tienen como covenant financiero no superar un endeudamiento de 1,0x, medido como obligaciones financieras netas de caja/patrimonio.

Lista Completa de Clasificaciones

	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Agrosuper S.A.			
Solvencia en escala nacional	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 20 de junio de 2018
Línea de Bonos No. 678	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 20 de junio de 2018
Línea de Bonos No.679 y serie D e I a su cargo	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 20 de junio de 2018
Línea de Bonos No.807	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 20 de junio de 2018
Línea de Bonos No.808	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 20 de junio de 2018

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\)](#)

Analistas

Marco López

+562 2499 3315

marco.lopez@fitchratings.com

Francisco Mercadal

+562 2499 3340

francisco.mercadal@fitchratings.com

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(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.

Categoría AA(cl): 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(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.

Categoría BBB(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl) y B(cl) 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(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

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

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

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) 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(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

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

Categoría E(cl): 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 Comisión para el Mercado Financiero, 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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de Autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".