

## Ratings

Elisa Medel  
Analista Corporaciones  
[emedel@icrchile.cl](mailto:emedel@icrchile.cl)

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Línea de bonos a 10 años	A+	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de clasificación de empresas; Industria de bienes de consumo
Línea de bonos a 30 años	A+	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de clasificación de empresas; Industria de bienes de consumo

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría A+ con tendencia estable**, las nuevas líneas de bonos a 10 y 30 años plazo (en proceso de inscripción) de Hortifrut S.A. (en adelante Hortifrut, la compañía o la sociedad).

La clasificación asignada considera, principalmente, la fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo, situación financiera de la compañía y el impacto de las nuevas líneas de bonos en perfil financiero de la empresa. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca:** En opinión de ICR, las marcas comercializadas por Hortifrut corresponden a marcas muy reconocidas, que cuentan con significativos niveles de lealtad del consumidor. Lo anterior está fuertemente sostenido por el modelo de negocio de la compañía, el que incluye alianzas estratégicas, plataformas comerciales y el posicionamiento de marcas propias.
- **Participación de mercado:** La expansión internacional que ha consolidado la empresa a lo largo de los años, la posiciona como un exponente relevante a nivel global, con alta participación de mercado. Asimismo, Hortifrut (junto a sus asociados) es el mayor comercializador de arándanos y segundo en ventas de berries en el mundo.
- **Diversificación:** Hortifrut mantiene una cartera de productos altamente diversificada en el sentido que cada uno de los berries comercializados se presenta en distintas variedades y categorías, pudiendo abastecer el mercado durante las 52 semanas del año. Desde el punto de vista geográfico, la compañía tiene presencia en 37 países a través de plataformas comerciales y alianzas estratégicas.
- **Economías de escala / tamaño relativo:** aun cuando Hortifrut tiene un gran tamaño relativo, no necesariamente tiene influencia en los precios de compra de insumos en el sentido que, para muchos insumos es tomador de precios, como es el caso de la mano de obra, insumos agrícolas, materiales, fletes u otros. El abastecimiento de fruta, en tanto, lo realiza a través de plantaciones propias y por medio de productores. Respecto a los precios de venta, Hortifrut se beneficia del abastecimiento contra estación y de la oferta de berries durante los doce meses del año.

- **Situación financiera:** En julio de 2018 se realizó la adición del negocio de arándanos adquirido en Perú al grupo Rocío, lo que implicó la incorporación de deuda financiera al balance, variando desde US\$ 235,5 millones a diciembre de 2017 hasta US\$ 474,1 millones a septiembre de 2018. Sin embargo, la generación de flujo operacional impactaría positivamente en los indicadores de cobertura de esta compañía, según cifras proforma, esto es, EBITDA de los últimos doce meses de las operaciones recientemente adquiridas. Además, según estimaciones de ICR, cubriría con suficiente holgura sus obligaciones de los siguientes doce meses.

El EBITDA a septiembre de 2018 alcanzó a US\$ 76,7 millones, aumentando 84,9% respecto al mismo período del año anterior. El margen EBITDA, en tanto, pasó desde 17,2% a septiembre de 2017 hasta 24,2% a septiembre de 2018.

- **Líneas de bonos:** La compañía se encuentra en proceso de inscripción en la Comisión para el Mercado Financiero de dos líneas de bonos a 10 y 30 años de plazo. Estas emisiones no contemplan garantías y permitirían refinanciar los pasivos financieros que tiene la compañía. Respecto a los resguardos financieros, se establece que la deuda financiera neta sobre EBITDA deberá ser menor o igual a 4,5 veces a junio de cada año y menor o igual a seis veces a diciembre de cada año. Por otra parte, la deuda financiera neta sobre patrimonio deberá ser menor o igual a 1,0 veces a junio de cada año. Finalmente, la razón EBITDA sobre gastos financieros netos deberá ser mayor o igual a cuatro veces a junio de cada año.

De acuerdo con las escrituras de las emisiones, el destino de los fondos considera refinanciamiento de pasivos, por tanto, no tendría un impacto negativo en la clasificación de riesgo de esta empresa.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

La evaluación del riesgo del negocio indica que la solvencia de la compañía se inclina hacia categoría A+. La evaluación del riesgo financiero, por su parte, ratifica esta clasificación al tratarse de una situación financiera, por el momento, "Adecuada" (aun considerando la eventual colocación de bonos en el mercado local).

## Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo del negocio de la compañía,

en relación a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

### FORTALEZA DE LA MARCA

En opinión de ICR, las marcas comercializadas por Hortifrut corresponden a marcas muy reconocidas, con significativos niveles de lealtad del consumidor. Lo anterior está fuertemente sostenido por el modelo de negocio de Hortifrut, que se basa en alianzas estratégicas (para comercializar marcas de alto reconocimiento en cada mercado), en plataformas comerciales y en el posicionamiento de marcas propias.

Asimismo, la experiencia en el negocio de berries que tiene Hortifrut y sus asociados impacta positivamente en sus marcas y en los sólidos niveles de calidad y valor percibidos, donde algunas de ellas llevan casi 100 años en el mercado. Dentro de las marcas reconocidas a nivel mundial destacan Naturipe, Berry Collection, Euroberry, Southern Sun, Berry Good y Berry Quick.

En relación con la venta de berries, Hortifrut ha tenido de moderadas a fuertes mejoras en las ventas de productos existentes a través de los años gracias a mayores volúmenes y precios de venta. En línea de lo

anterior, se destaca el caso de los arándanos, el cual se ha ido potenciado en el último tiempo, principalmente con la reciente adición del negocio de arándanos adquirido en Perú en julio de 2018.

Adicionalmente, las ventas de la compañía se han visto impactadas favorablemente por la creciente demanda en los mercados que abastece, con altas tasas de crecimiento en el consumo de berries, especialmente, Norteamérica (arándanos, moras, frutillas y frambuesas) y Europa (arándanos, frambuesas y frutillas), con buenas proyecciones de crecimiento para los próximos cinco años<sup>1</sup>.

La compañía tiene un significativo nivel de inversión en marketing para ayudar a fortalecer la marca, donde en Chile, por ejemplo, Hortifrut Comercial es quien trabaja en un plan de marketing enfocado en dar a conocer la marca y sus líneas de productos, como también fidelizar a sus consumidores finales. La publicidad de los productos de Hortifrut, en general, está sostenida a través de acuerdos comerciales con distribuidores y cadenas de supermercados.

### PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Hortifrut es una de las principales compañías de berries frescos, participando en el abastecimiento del mercado interno e internacional durante todos los días del año. La compañía ha privilegiado una expansión internacional a través de alianzas estratégicas tanto en la parte productiva como comercial, lo que le ha permitido consolidarse a lo largo de los años y posicionarse como un exponente relevante a nivel

mundial, con una participación de mercado relativamente alta (primero o segundo en prácticamente todas las categorías de productos).

De hecho, Hortifrut junto a sus asociados es el mayor comercializador de arándanos y segundo en ventas de berries a nivel mundial.

### DIVERSIFICACIÓN

En opinión de ICR, Hortifrut mantiene una cartera de productos altamente diversificada, mitigando con ello cualquier riesgo asociado con una línea de productos en particular. Cada uno de los segmentos de berries comercializados se presenta en distintas variedades, lo que ha permitido atender a los diversos mercados los doce meses del año y ampliarse a nuevas zonas geográficas de producción de berries.

En línea con lo anterior, la compañía tiene exposición significativa a diferentes países, regiones y localidades. Mantiene presencia en 37 países a través de plataformas comerciales y alianzas estratégicas.

Lo anterior implica que la empresa tiene un excelente mix de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo, garantizando oportunidades de crecimiento muy positivas.

Superficie en hectáreas	Sep-18	Dic-17
Arándanos convencionales	2.454	590
Arándanos orgánicos	621	630
Frambuesas	104	136
Moras	13	13
Frutillas	65	65
Cerezas	17	7
<b>Total hectáreas</b>	<b>3.274</b>	<b>1.441</b>
Hectáreas propias	2.483	792
Hectáreas arrendadas	791	649
Hectáreas productivas	2.892	1.176
Hectáreas no productivas	382	265

**Tabla 1:** Superficie plantada, propia y arrendada de terceros.

(Fuente: Elaboración propia con estados financieros de la compañía)

Adicionalmente, la compañía mantiene hectáreas plantadas en cinco países (Chile, México, Brasil, España y Perú), entre propias y arrendadas a terceros, totalizando 3.274 hectáreas a septiembre de 2018. De

éstas, 1.800 hectáreas provienen de la materialización de la compra-venta y fusión con el negocio de arándanos del grupo Rocío en Perú.

Esta dispersión geográfica permite a la sociedad disponer de una oferta diversificada a lo largo del año, que es complementada por los socios productores que Hortifrut posee tanto en Estados Unidos como en Europa. De esta forma, las zonas productivas permiten mayor acceso de abastecimiento a los mercados objetivos, como es el caso de las plantaciones ubicadas en México que abastecen principalmente al

mercado americano, principal consumidor de berries. Por su parte, las plantaciones en España, son capaces de abastecer parte del mercado europeo.

Asimismo, contar con diversas zonas productivas también facilita la eficiencia logística y favorece la producción en contra estación. En efecto, Chile y Perú aportan en la producción temprana para los mercados norteamericano y europeo.

## ECONOMÍAS DE ESCALA / TAMAÑO RELATIVO

Si bien Hortifrut tiene de moderado a gran tamaño relativo, con influencia en los precios de compra de insumos, para muchos insumos es tomador de precios, como es el caso de la mano de obra, insumos agrícolas, materiales, fletes u otros. El abastecimiento de fruta, en tanto, lo realiza a través de plantaciones propias y de sus productores (más de 700 productores en los países en que tiene sus operaciones), con los cuales tiene una estrecha relación contractual y son apoyados por la sociedad a través de asesorías y capital de trabajo para el mejoramiento continuo de la producción.

En línea de lo anterior, el club de productores de Hortifrut es una iniciativa que permite que sus productores se conecten y encuentren nuevas tecnologías y servicios para mejorar su gestión, a través de una gama de productos, servicios y tecnologías, que buscan contribuir en la eficiencia y competitividad de sus campos.

Respecto a los precios de venta, en opinión de ICR, a pesar que Hortifrut tiene una limitada influencia para fijar precios, resultando en una alta volatilidad frente a cambios en los precios, se beneficia del abastecimiento contra estación y de la oferta de berries durante las 52 semanas del año. Lo anterior, y según información de la compañía, ha impactado en la captura de un mejor precio de venta, producto de la escasa oferta de berries en ciertos meses del año.

En los últimos períodos, Hortifrut ha potenciado sus inversiones en plantaciones que producen en ventanas de poco volumen y alto precio. Actualmente, estas inversiones buscan, además, generar una mayor diversificación de producción de manera de reducir costos logísticos, como lo son los proyectos en Estados Unidos y China.

Hortifrut tiene una escala suficientemente grande para permitir campañas de marketing sustanciales, donde se destaca la importancia que tiene para la compañía las plataformas comerciales para llegar a los clientes. En relación a la tecnología, la empresa cuenta con una gran escala, permitiendo la inversión y uso de nuevas tecnologías para mejorar la logística e incrementar la eficiencia en sus operaciones, debido a la calidad y condición de la fruta de alto nivel necesarias para el mercado de exportación.

Respecto a la distribución de la producción, la compañía tiene 30 centros de distribución en el mundo, desde los cuales abastece a más de 400 clientes, es decir, mantiene canales de distribución muy bien establecidos, sólidos y diversos. Para la compañía este es un eje central dentro de su negocio, sobre todo considerando que para mitigar la competencia del mercado y gestionar el volumen de operaciones de Hortifrut, es necesario contar con una cadena de distribución relevante.

## Evaluación del Riesgo Financiero

### SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

La compañía muestra una tendencia creciente en sus ingresos a lo largo de los últimos años, con una tasa de crecimiento anual compuesto de 10,8% entre los años 2013 y 2017, producto de mayores volúmenes de venta (junto a una mayor superficie plantada producto de la compra y fusión del negocio de arándanos perteneciente al Grupo Rocío en Perú).

A septiembre de 2018, Hortifrut reportó ingresos consolidados por US\$ 316,5 millones, representando un incremento de 31,3% respecto al mismo período de 2017. Este aumento se explica principalmente por el alza de 21% en el volumen de venta, mayoritariamente por fruta

proveniente del Perú, acompañado de un mayor ingreso medio de 20,3% por kilo para el período.

Los ingresos del segmento agregado fruta fresca (incluye arándanos, frambuesas, moras, frutillas y cerezas) representaron el 93% de los ingresos consolidados durante los primeros nueve meses de 2018. En cuanto a los ingresos por venta del segmento productos con valor agregado, estos representaron el 7% restante.

## Ingresos consolidados (MMUS\$)

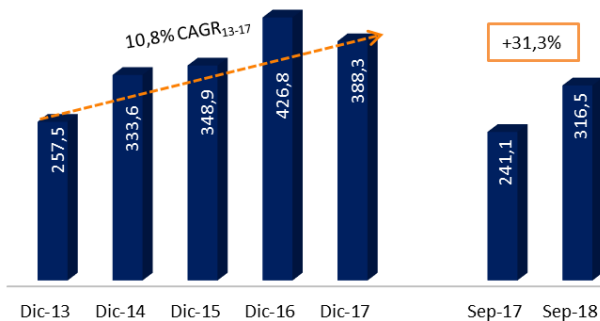


Gráfico 1: Evolución ingresos consolidados.

(Fuente: Elaboración propia con estados financieros de la compañía)

## Ingresos por segmento

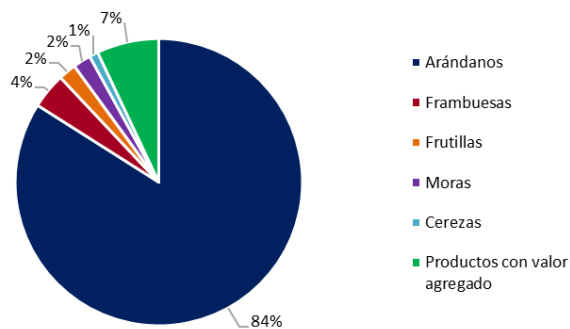


Gráfico 2: Ingresos por segmento a septiembre de 2018.

(Fuente: Elaboración propia con estados financieros de la compañía)

Respecto al EBITDA<sup>2</sup> de la compañía, éste alcanzó US\$ 76,6 millones a septiembre de 2018, lo que representa un aumento de 84,9% respecto al mismo período del año anterior. Dentro de este valor se incluye el efecto del ajuste a *fair value* de activos biológicos por US\$ 33,49 millones, que corresponde a la valorización de frutos en plantas portadoras del Perú.

En línea con lo anterior, el margen EBITDA experimentó un alza desde 17,2% a septiembre de 2017 hasta 24,2% a septiembre de 2018.

## Evolución EBITDA (MMUS\$) y margen EBITDA (%)

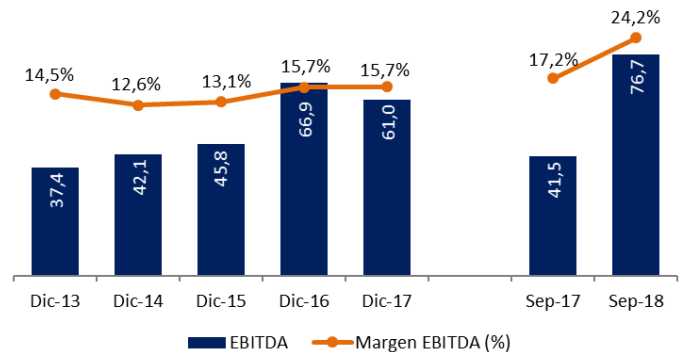


Gráfico 3: EBITDA y margen EBITDA consolidado.

(Fuente: Elaboración propia con estados financieros de la compañía)

En relación a los resultados, a septiembre de 2018 la compañía obtuvo una utilidad de US\$ 80,9 millones, aumentando 287,7% respecto al mismo período del año anterior. Este incremento es explicado principalmente por un mayor resultado operacional debido a la valorización de la fruta en plantas portadoras proveniente del Perú, ya mencionado, y por el efecto no operacional de una sola vez reflejado en la cuenta otros ingresos (gastos) por US\$ 61 millones, producto del ajuste a valor razonable de la participación en Hortifrut Tal S.A.C. (Perú).

Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un mayor impuesto a la ganancia (+US\$ 23,05 millones), dado los mayores resultados del período, y un mayor costo financiero (+US\$ 6,63 millones) debido al aumento del stock de deuda asociada a la compra y fusión de negocios de arándanos.

En cuanto a los índices de rentabilidad, dado el incremento del resultado del ejercicio, estos aumentaron a septiembre 2018 respecto al mismo período de 2017.

## Utilidad del ejercicio (MMUS\$), ROE (%) y ROA (%)

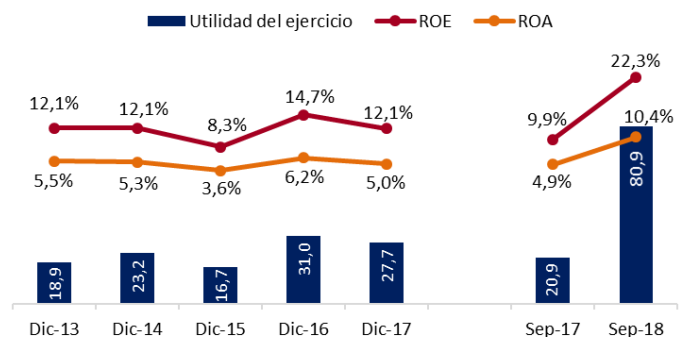
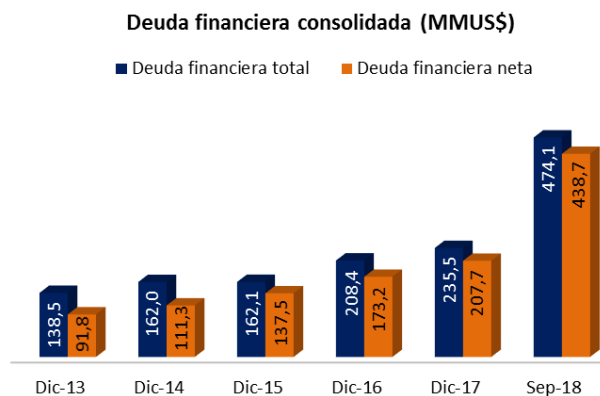


Gráfico 4: Evolución de utilidad del ejercicio y rentabilidades.

(Fuente: Elaboración propia con estados financieros de la compañía)

## PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

A septiembre de 2018, Hortifrut cerró con un stock de deuda financiera total<sup>3</sup> de US\$ 474,1 millones, cuya variación se explica principalmente por el financiamiento de la compraventa y fusión del negocio de arándanos del grupo Rocío en Perú y el capital de trabajo necesario para el inicio de esta nueva temporada.



**Gráfico 5:** Deuda financiera consolidada.

(Fuente: Elaboración propia con estados financieros de la compañía)

En opinión de ICR, aun cuando el crecimiento del negocio de la compañía ha derivado en la incorporación de un stock de deuda relevante, los indicadores de cobertura no se ven deteriorados dado el flujo esperado a percibir del negocio adquirido (doce meses).

Por su parte, el endeudamiento total fue de 1,22 veces a septiembre de 2018, cifra menor a la del cierre de 2017, mientras que el endeudamiento financiero y el endeudamiento financiero neto fueron de 0,89 veces y 0,83 veces, respectivamente.

En el caso de la deuda financiera neta sobre EBITDA, el indicador se situó en 4,56 veces a septiembre de 2018, lo cual presenta un aumento respecto a septiembre de 2017 (2,82 veces). La variación anterior refleja el aumento importante del stock de deuda, dada la adición del negocio de arándanos de Perú. Sin embargo, según cifras proforma (EBITDA 12 meses de las operaciones recientemente adquiridas), la compañía post fusión alcanzaría ratios de deuda financiera neta sobre EBITDA menor 3,0 veces, según estimaciones de ICR.

Por otro lado, la cobertura de gastos financieros netos disminuyó respecto a septiembre de 2017, variando desde 17,24 veces hasta 8,78 veces a septiembre de 2018, producto principalmente del aumento experimentado en la deuda de la empresa, pero que no significa un deterioro del indicador.

En cuanto al perfil de amortización, gran parte de la deuda corriente corresponde a capital de trabajo (*revolving*), por lo que, exceptuando este monto y dados los flujos que genera la compañía, cubriría sus obligaciones financieras de los próximos doce meses con suficiente holgura<sup>4</sup>, según estimaciones de ICR.

Indicador (N° de veces)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-17	Sep-18
Endeudamiento total <sup>5</sup>	1,30	1,30	1,46	1,35	1,01	1,22
Endeudamiento financiero <sup>6</sup>	0,83	0,79	0,96	0,97	0,77	0,89
Endeudamiento financiero neto <sup>7</sup>	0,57	0,67	0,80	0,85	0,69	0,83
Cobertura de gastos financieros netos <sup>8</sup>	10,93	13,93	22,00	15,40	17,24	8,78
Deuda financiera neta <sup>9</sup> / EBITDA	2,65	3,00	2,59	3,40	2,82	4,56
Razón circulante <sup>10</sup>	1,09	1,06	0,88	0,89	0,96	1,20
Razón ácida <sup>11</sup>	0,84	0,79	0,62	0,68	0,76	0,99

**Tabla 2:** Principales indicadores financieros.

(Fuente: Elaboración propia con estados financieros de la compañía)

Se espera que los negocios que está desarrollando la compañía junto con la reciente adquisición y fusión del negocio de arándanos pertenecientes al grupo Rocío en Perú, sigan impactando positivamente en el tamaño relativo de Hortifrut, en sus economías de escala y en su mayor diversificación productiva, a la vez que fortalezcan a la compañía como actor global en la industria de berries.

Si bien ICR destaca positivamente los negocios que está desarrollando la compañía, en el sentido que serían una fuente relevante de EBITDA, escala y diversificación, también se hace énfasis en que la clasificación de riesgo asignada podría variar negativamente si el retorno estimado por sus inversiones no cumple con lo proyectado, teniendo como consecuencia el deterioro permanente de los indicadores de deuda respecto a sus niveles históricos.

Dado que el análisis realizado por ICR considera que los fondos de las nuevas líneas en proceso de inscripción serán destinados en su totalidad al refinanciamiento de pasivos financieros (dada la información proveniente de las escrituras públicas), no se espera un impacto en los indicadores de deuda de la compañía respecto a sus niveles históricos, por tanto, su clasificación actual se mantendría sin variaciones.

## Solvencia del Emisor

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la [metodología de productos de consumo](#) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de Riesgo del Negocio;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los principales indicadores financieros, establecido en la [metodología de productos de consumo](#) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el

riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en que la liquidez se encuentre ajustada.

Para el caso de Hortifrut, la evaluación del riesgo del negocio, esto es fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación y economías de escala/tamaño relativo y factores complementarios detallados en [reseña anual de clasificación \(junio de 2018\)](#), indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría A+.

Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, ratifican esta clasificación al tratarse de una situación financiera, por el momento, “Adecuada”, pero que tal y como se comentó en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero, podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

## Instrumentos Clasificados

### 1. Bonos corporativos

La compañía ha solicitado la inscripción de dos líneas de bonos en la Comisión para el Mercado Financiero, cuyas principales características son:

Principales características del instrumento	
Instrumento	Dos líneas de bonos.
Monto	UF 3.500.000 por línea de bono (sin restricciones entre ambas).
Plazo	10 años y 30 años.
Prepago	Sí contemplan.
Garantías	No contemplan.
Uso de los fondos	Refinanciamiento de pasivos financieros.
Covenants	i. EBITDA / gastos financieros netos $\geq$ 4,0 veces a junio de cada año. ii. Deuda financiera neta / patrimonio $\leq$ 1,0 veces a junio de cada año. iii. Deuda financiera neta / EBITDA $\leq$ 4,5 veces a junio de cada año y $\leq$ 6,0 veces a diciembre de cada año.

**Tabla 3:** Principales características de las líneas de bonos.

(Fuente: Elaboración propia con información de escritura de emisión)

Respecto a los resguardos financieros asociados, a modo de referencia se muestran los valores históricos obtenidos por Hortifrut:

Indicador (N° de veces)	Restricción	Obtenido Dic-17	Obtenido Sep-18
EBITDA / gastos financieros netos	$\geq$ 4,0 veces	15,4	8,8
Deuda financiera neta / patrimonio	$\leq$ 1,0 veces	0,85	0,83
Deuda financiera neta / EBITDA	$\leq$ 4,5 veces a junio y $\leq$ 6,0 veces a diciembre	3,4	4,6

**Tabla 4:** Covenants asociados a la emisión de bonos.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

El análisis realizado por ICR para la clasificación a las nuevas líneas de bonos considera el uso de fondos en su totalidad para refinanciamiento de pasivos financieros, no impactando con ello, en los indicadores financieros de la compañía.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría A.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Ago-12	A	Estable	Primera clasificación
01-jul-13	A	Estable	Reseña anual
30-jun-14	A	Estable	Reseña anual
30-jun-15	A	Estable	Reseña anual
30-jun-16	A	Estable	Reseña anual
30-jun-17	A+	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
30-oct-17	A+	En Observación	Hecho esencial
29-jun-18	A+	Estable	Reseña anual con cambio de tendencia
14-ene-19	A+	Estable	Nuevo instrumento



## Anexo

## ESTADOS FINANCIEROS RESUMIDOS DE HORTIFRUT (MILLONES US\$)

INDICADORES	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-17	Sep-18
Activos corrientes	186,8	163,2	195,9	187,5	127,2	237,2
Activos no corrientes	263,7	307,7	335,9	385,2	387,9	940,1
Activos totales	450,5	470,9	531,8	572,7	515,1	1.177,3
Efectivo y equivalentes	50,6	24,6	35,2	27,8	21,2	35,5
Otros activos financieros corrientes	0,1	0,003	3,2	4,5	3,8	1,4
Inventarios	43,0	41,7	56,8	44,6	26,2	42,4
Pasivos corrientes	170,9	153,7	223,6	210,5	132,9	197,1
Pasivos no corrientes	83,7	112,1	92,1	118,6	125,5	448,9
Pasivos totales	254,6	265,8	315,7	329,1	258,3	646,0
Deuda financiera corriente	111,9	100,1	150,8	151,5	105,2	151,1
Deuda financiera no corriente	50,0	61,9	57,6	84,0	92,3	323,1
Deuda financiera total	162,0	162,1	208,4	235,5	197,6	474,1
Deuda financiera neta	111,3	137,5	173,2	207,7	176,3	438,7
Patrimonio	195,8	205,1	216,1	243,6	256,7	531,3
Ingresos de explotación	333,6	348,9	426,8	388,3	241,1	316,5
Margen de contribución	54,5	53,8	70,0	63,5	43,5	48,5
Resultado operacional	31,4	28,8	44,5	37,3	22,5	55,2
Ingresos financieros	0,6	0,6	1,2	1,7	1,2	1,5
Gastos financieros	4,4	3,9	4,2	5,7	3,6	10,3
Gastos financieros netos	3,9	3,3	3,0	4,0	2,4	8,7
Gastos financieros netos 12 meses	3,9	3,3	3,0	4,0	2,8	10,3
Gastos financieros 12 meses	4,4	3,9	4,2	5,7	4,7	12,3
Utilidad del ejercicio	23,2	16,7	31,0	27,7	20,9	80,9
Depreciación	10,7	17,0	22,4	23,8	18,9	21,5
Razón circulante (Nº de veces)	1,09	1,06	0,88	0,89	0,96	1,20
Razón ácida (Nº de veces)	0,84	0,79	0,62	0,68	0,76	1,00
Endeudamiento total (Nº de veces)	1,30	1,30	1,46	1,35	1,01	1,22
Deuda corto plazo / Deuda total (%)	67,1%	57,8%	70,8%	64,0%	51,4%	30,5%
Deuda largo plazo / Deuda total (%)	32,9%	42,2%	29,2%	36,0%	48,6%	69,5%
Deuda financiera corto plazo/Deuda financiera total (%)	69,1%	61,8%	72,3%	64,3%	53,3%	31,9%
Deuda financiera largo plazo/Deuda financiera total (%)	30,9%	38,2%	27,7%	35,7%	46,7%	68,1%
Endeudamiento financiero (Nº de veces)	0,83	0,79	0,96	0,97	0,77	0,89
Endeudamiento financiero neto (Nº de veces)	0,57	0,67	0,80	0,85	0,69	0,83
EBITDA	42,1	45,8	66,9	61,0	41,5	76,7
Margen EBITDA (%)	12,6%	13,1%	15,7%	15,7%	17,2%	24,2%
EBITDA 12 meses	42,1	45,8	66,9	61,0	41,5	76,7
Margen EBITDA 12 meses (%)	12,6%	13,1%	15,7%	15,7%	15,9%	20,8%
Cobertura de gastos financieros (Nº de veces)	9,54	11,83	15,81	10,69	11,44	7,48
Cobertura de gastos financieros netos (Nº de veces)	10,93	13,93	22,00	15,40	17,24	8,78
Cobertura de gastos financieros 12 meses (Nº de veces)	9,54	11,83	15,81	10,69	13,17	7,80
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (Nº de veces)	10,93	13,93	22,00	15,40	22,09	9,36
Deuda financiera total / EBITDA (Nº de veces)	3,85	3,54	3,13	3,86	3,16	4,93
Deuda financiera neta / EBITDA (Nº de veces)	2,65	3,00	2,60	3,40	2,82	4,56
Capex	10,9	17,6	39,7	58,3	39,3	47,3
EBITDA – Capex	31,1	28,1	27,2	2,7	2,2	29,3
(EBITDA - Capex)/Gastos financieros netos (Nº de veces)	8,09	8,56	8,93	0,69	0,90	3,36
Capex 12 meses	10,9	17,6	39,7	58,3	41,5	66,3
[EBITDA – Capex] 12 meses	31,1	28,1	27,2	2,7	20,9	29,9
[(EBITDA - Capex)/Gastos financieros netos] 12 meses (Nº de veces)	8,09	8,56	8,93	0,69	7,39	2,91
Margen bruto (%)	16,3%	15,4%	16,4%	16,4%	18,0%	15,3%
Margen operacional (%)	9,4%	8,3%	10,4%	9,6%	9,3%	17,4%
ROE (%)	12,1%	8,3%	14,7%	12,1%	9,9%	22,3%
ROA (%)	5,3%	3,6%	6,2%	5,0%	4,9%	10,4%



---

<sup>1</sup> Fuente: Presentación preparada por la compañía a ICR (12 de diciembre de 2018).

<sup>2</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos, por función – costo de ventas – gastos de administración - otros gastos + depreciación y amortizaciones.

<sup>3</sup> Deuda financiera total = otros pasivos corrientes + otros pasivos no corrientes.

<sup>4</sup> Cobertura de servicio de la deuda = (Caja + EBITDA – impuestos – capex, proyectados) / obligaciones estructuradas próximos 12 meses (incluye capital e interés. Excluye deuda revolving).

<sup>5</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>6</sup> Endeudamiento financiero = Deuda financiera total / patrimonio total.

<sup>7</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera total – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

<sup>8</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

<sup>9</sup> Deuda financiera neta = Deuda financiera total – efectivo y equivalentes.

<sup>10</sup> Razón circulante = Activos corrientes / pasivos corrientes.

<sup>11</sup> Razón ácida = (Activos corrientes – inventario) / pasivos corrientes.

*La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.*