



ACCIÓN DE RATING

05 de julio, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Hortifrut S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2021

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de bienes de consumo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Diego Espinoza +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
despinoza@icrchile.cl

Hortifrut S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de [Hortifrut S.A.](#) y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios nemotécnico HF.

La ratificación de la clasificación está sustentada, principalmente, en su adecuada fortaleza financiera y en las características de su negocio, que incluye una amplia participación de mercado, significativa diversificación, escala y reconocimiento mundial como productor de berries, permitiendo con ello, continuar creciendo operacionalmente incluso en un escenario de pandemia.

Dentro de su perfil de negocio destacamos: (i) el importante aumento en la escala de la compañía, derivada de las inversiones materializadas los últimos años (orgánicas e inorgánicas); (ii) la alta capacidad de Hortifrut para mejorar sus técnicas de plantación y producción (consecuencia de un importante gasto en genética y tecnología), posibilitando con ello un mayor volumen y calidad de sus productos; (iii) la alta intensidad en marketing y segmentación de clientes, adecuándose a las tendencias de mercado y a mejorar la percepción de calidad y los precios de sus productos.

En línea con lo anterior, se destaca el acuerdo que alcanzó Hortifrut y AeroFarms para investigar y desarrollar conjuntamente el cultivo de arándanos y otros berries en granjas verticales y entornos completamente controlados, lo que permitiría el cultivo de productos utilizando un 95% menos de agua y libres de pesticidas.

Respecto a sus resultados, al cierre de marzo de 2021 Hortifrut presentó un aumento de 36,7% en el volumen distribuido en comparación a marzo de 2020, mientras que los ingresos y el EBITDA crecieron 39,0% y 106,4%, respectivamente. Nuestra expectativa sobre los resultados de Hortifrut para los próximos 12-18 meses continúa siendo positiva, producto de la: (i) existencia de campos que no han alcanzado su *peak* de rendimientos producto de las inversiones relativamente recientes sobre ellos; (ii) optimización de sus curvas de producción y segmentación de clientes para capturar mejores precios en el mercado y; (iii) continua inversión en genética y en técnicas de plantación, para adecuarse a la demanda y mantener la producción y calidad de sus berries durante todo el año.

La rentabilización de las inversiones ha permitido que los indicadores de deuda retomen el nivel valle de su curva evolutiva, con lo cual al cierre del 1Q-21 su ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA cerró en 1,96 veces (2,2 veces al cierre de 2020), mientras que la cobertura de gastos financieros varió desde 8,1 veces (diciembre de 2020) hasta 9,4 veces (marzo de 2021), lo que deja a esta compañía en una mejor posición para afrontar futuras nuevas inversiones relevantes.

Perfil de la Empresa

Hortifrut, desde hace más de 35 años, produce y comercializa berries frescos en diferentes regiones del mundo, haciendo llegar sus productos a Norte América, Europa, América del Sur y Asia.

La compañía también mantiene una oferta de productos de valor agregado (congelados y *ready to eat*), siendo hoy proveedores de arándanos para empresas líderes en la industria *food service*. Asimismo, se ha consolidado globalmente a través de alianzas estratégicas y la constitución de *joint ventures* en Europa, Argentina, Estados Unidos y China.

Hortifrut es controlada conjuntamente por los grupos Moller, Vitalberry y Quevedo a través de un pacto de accionistas suscrito en julio de 2018, tras la entrada a la propiedad del grupo peruano, como consecuencia de la fusión de sus negocios de arándanos con Hortifrut.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por nueve miembros (dos de ellos independientes) que pueden ser reelegidos en forma indefinida. La última elección de directores se llevó a cabo en abril de 2019, quedando presidida por Víctor Moller. El comité de directores, por su parte, quedó conformado por Patricia Sabaj e Ignacio Guerrero como directores independientes y por Andrés Solari como director vinculado a los controladores.

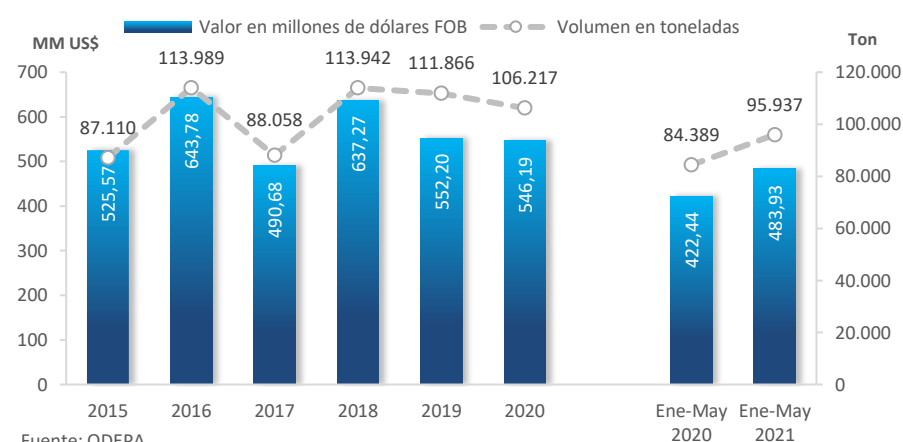
Pese a la baja en exportaciones de arándanos durante el último año, la industria chilena lleva un aumento del 13,7% del volumen exportado durante 2021

Durante 2020 la industria se vio afectada por la irrupción del Covid-19, lo que impactó los volúmenes de venta

A mayo de 2021 el volumen exportado de arándanos creció 13,7% respecto al mismo período del año anterior, pero si se analiza una serie de tiempo más extensa, se tiene que las exportaciones totales de arándanos han crecido 3,8% a tasa anual compuesta entre los años 2013 y 2020. En valor, estas exportaciones representaron US\$483,9 millones a mayo de 2021 (+14,7% respecto a mayo de 2020) y US\$546,2 millones al 2020 (-1,1% respecto a 2019).

Importante aumento de los volúmenes de exportación a mayo de 2021

Evolución exportaciones de arándanos en volumen (toneladas) y valor (millones de US\$)



Respecto al mercado chino en particular, si bien todavía corresponde a un destino menor para Chile en términos de exportaciones totales de arándanos, se trata de una economía con altas expectativas de crecimiento en el consumo de berries, lo que podría potenciar la expansión de la industria los próximos años. De hecho, las exportaciones de fruta fresca a ese país se han incrementado a una tasa anual compuesta de 30,7% entre los años 2013 y 2020.

ACCIONISTAS

Talsa Chile SpA. ⁽¹⁾	17,23%
Inversiones IMG Limitada ⁽²⁾	16,19%
Inmobiliaria Algeciras Ltda. ⁽³⁾	8,34%
San José Farms S.A. ⁽³⁾	7,59%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	5,01%
BTG Pactual Chile C de B S.A.	3,17%
Banchile C de B S.A.	2,40%
Exportadora San José Trading Ltda. ⁽³⁾	2,31%
AFP Habitat S.A. para Fdo. Pensión C	2,17%
AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión C	1,84%
AFP Cuprum S.A. para Fdo. Pensión C	1,83%
Comercial Epysa S.A.	1,63%

Fuente: CMF a marzo de 2021

⁽¹⁾ Relacionada a Grupo Quevedo.

⁽²⁾ Relacionada a Grupo Moller.

⁽³⁾ Relacionada a Grupo VitalBerry.

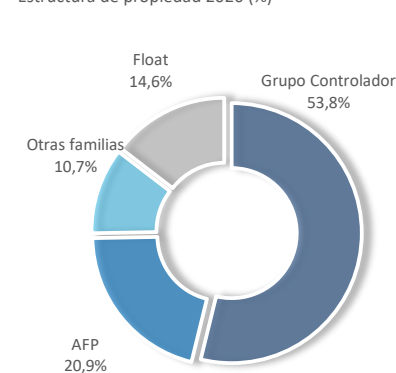
DIRECTORIO

Víctor Moller S.	Presidente
Andrés Solari U.	Vicepresidente
Miguel Guerrero G.	Director
Germán Novión V.	Director
Patricia Sabag Z.	Director
Víctor Moller O.	Director
Andrés Carvallo P.	Director
Juan Luis Alemparte R.	Director
Ulises Quevedo B.	Director

Fuente: CMF

Grupos Moller, Vitalberry y Quevedo controlan Hortifrut con el 53,8% de la propiedad

Estructura de propiedad 2020 (%)



En términos de los principales destinos de exportación, EE.UU. se mantiene como el principal destino de envíos de arándanos, con cerca del 50% del volumen exportado. Cabe destacar que luego de la importante baja en volumen exportado registrada en 2019 (-24,7% respecto a 2018), los volúmenes enviados han retomado sus niveles históricos, registrando incluso un crecimiento de 11,9% a mayo de 2021 respecto al mismo periodo del año anterior.

Clasificación de riesgo del negocio: AA-

Marcas de Hortifrut altamente valoradas en el mercado internacional, que lo posicionan como un actor relevante en la industria

Hortifrut es una de las principales compañías de berries frescos tanto en Chile como en Perú, participando en el abastecimiento del mercado interno e internacional. A la fecha, Hortifrut junto a sus asociados, es el mayor comercializador de arándanos, y el segundo en ventas de berries.

En nuestra opinión, las marcas comercializadas por Hortifrut son muy reconocidas en el mercado, con significativos niveles de lealtad del consumidor. Lo anterior está fuertemente sostenido por su modelo de negocio, que incluye alianzas estratégicas y el posicionamiento de marcas propias.

Respecto a la venta de productos, los berries comercializados por Hortifrut han tenido una fuerte mejora en las ventas a través de los años, lo que fue impulsado por el negocio de arándanos peruano durante 2018 y las inversiones de China y México durante 2019 y 2020.

Altamente diversificado geográficamente, por clientes y por productos

En nuestra opinión, 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, de manera tal que puedan abastecer el mercado durante las 52 semanas del año. Desde el punto de vista geográfico, tiene exposición significativa a diferentes países (presencia comercial en más de 35 países), sumado a que los ingresos por venta provienen un 52% de Norteamérica, 29% Europa, 11% Asia y el 7% restante de Sudamérica.

Con esta diversificación geográfica, Hortifrut posee un excelente mix de acceso a mercados desarrollados y en desarrollo, lo que sumado a la demanda creciente del mercado de berries, podría garantizar buenas perspectivas futuras. Adicionalmente, la compañía está diversificada mediante hectáreas plantadas en ocho países (entre propias y arrendadas), de modo tal de abastecer a sus mercados objetivos, generar volumen en contra estación y gestionar los costos logísticos asociados.

Modelo de negocios permite a la compañía tener economías de escala y gran tamaño relativo

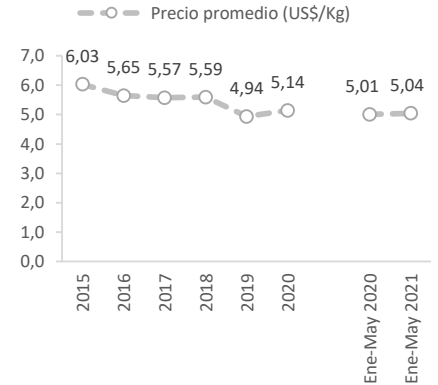
El modelo de negocios de Hortifrut incluye el abastecimiento de fruta a través de plantaciones propias y por medio de productores, con los cuales tiene una estrecha relación contractual y son apoyados por Hortifrut a través de asesorías y capital de trabajo para el mejoramiento continuo de la producción.

Respecto a los precios de venta, en nuestra opinión, el alto nivel de inversión asociado a la genética (que deriva en una alta calidad de sus productos), además de la gestión de la curva de producción, que extiende la oferta de berries durante las 52 semanas del año y la estrategia comercial de segmentación clientes, le permiten a Hortifrut mantener precios por sobre su competencia.

En los últimos años, Hortifrut ha concentrado 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 México y China.

Precio promedio por kilo de arándano se mantuvo estable a mayo de 2021 (+0,8%) respecto al mismo periodo del año anterior

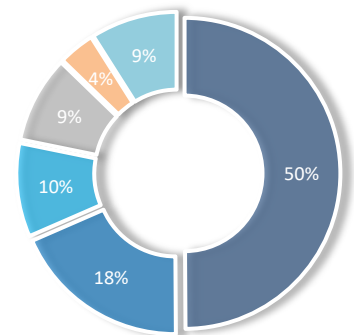
Evolución precio promedio por kilo de arándanos exportados (US\$/kilo)



Fuente: ODEPA

Durante 2020, los volúmenes de exportación estuvieron concentrados principalmente en EE.UU. Volúmenes de exportación por país de destino (%)

- USA
- Holanda
- China
- UK
- Alemania
- Otras



Fuente: ODEPA

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE HORTIFRUT

	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Participación de mercado					
Diversificación					
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: Metodología clasificación industria de bienes de consumo, ICR.

Hortifrut, además, tiene una escala suficientemente grande para permitir, por ejemplo, importantes campañas de marketing y la inversión y uso de nuevas tecnologías para mejorar la logística e incrementar la eficiencia.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

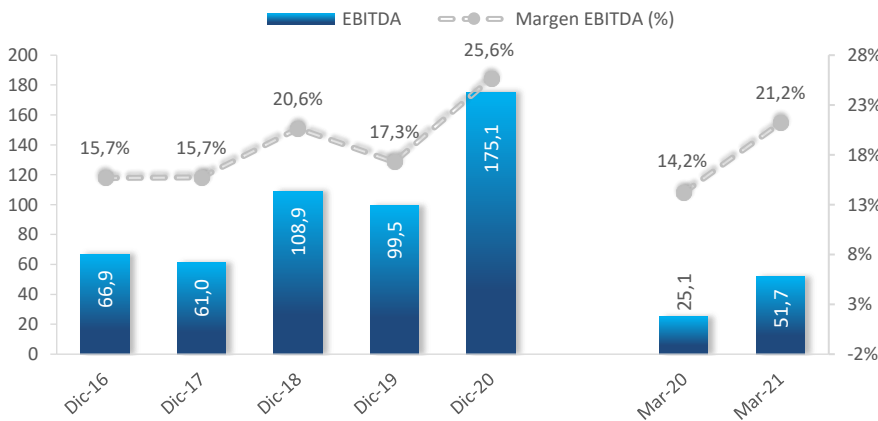
La compañía ha aumentado sus ingresos 11,5% anual compuesto los últimos 5 años, con un crecimiento significativo tras la fusión con el negocio de arándanos peruano

A marzo de 2021, los ingresos de la compañía aumentaron 38% (+US\$67,5 millones) debido principalmente al mayor volumen de ventas (+34%), respecto al mismo período del año anterior, debido a: (i) la entrada en producción y maduración de los campos nuevos de arándanos en México y China; (ii) mayores volúmenes de ventas de frambuesas en México y Marruecos y; (iii) la incorporación de Vitafoods a Hortifrut.

Si se analizan los ingresos de Hortifrut por temporada, lo que para esta compañía significa desde el 1 de julio de cada año hasta el 30 de junio del año siguiente, se tiene que los ingresos de los primeros nueve meses de la temporada 19/20 (julio 2020 a marzo 2021) crecieron 39,5% respecto al mismo período del año anterior (julio 2019 a marzo 2020).

EBITDA aumentó 106,4% debido a mayores precios y menores costos respecto a marzo de 2020

Evolución EBITDA (millones US\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

Respecto al EBITDA¹, éste aumentó 106,4% a marzo de 2021 en relación con el mismo trimestre del año anterior, debido a: (i) los mayores volúmenes de venta; (ii) un aumento del 4,0% del precio promedio para la fruta fresca, que fue consecuencia de la ejecución de la estrategia comercial de Hortifrut, junto con una optimización de la curva de producción y una mejora en la genética de los productos. Dado lo anterior, el margen EBITDA aumentó desde 14,2% (marzo 2020) hasta 21,2% (marzo 2021).

Del mismo modo, si se analiza el EBITDA de Hortifrut por temporada, se tiene que la compañía generó un EBITDA 80,3% superior en los primeros nueve meses de la temporada 20/21, con un margen EBITDA que alcanzó 27,1%. Finalmente, la utilidad neta aumentó desde US\$4,8 millones (marzo 2020) hasta US\$26,8 millones (marzo 2021), debido a la mejora operacional descrita anteriormente.

Por su parte, a marzo de 2021 el flujo operacional² alcanzó los US\$23,9 millones, en comparación a los US\$56,9 millones del mismo trimestre del año anterior, por mayores pagos a proveedores y empleados.

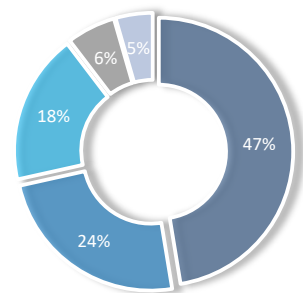
MODELO DE NEGOCIOS HA PERMITIDO UN CRECIMIENTO SOSTENIDO LOS ÚLTIMOS 35 AÑOS

Año	Hito
1983	Inicio de operaciones en Chile
1984	Primera compañía chilena en abastecer de berries a USA en contra estación.
1990	Creación de Naturipe Farms en conjunto con los principales productores de berries de USA.
1995	Inicio de operaciones y producción en México y Guatemala.
2000	Asociación con el principal productor de arándanos en España.
2004	Creación Euroberry Marketing, encargada de la distribución y comercialización en Europa.
2008	Hortifrut se convierte en el principal productor de arándanos orgánicos en el mundo.
2012	IPO, con recaudación de más de US\$67 millones.
2013	Fusión con VitalBerry Marketing.
2014	Acuerdo de Joint Venture (JV) con Grupo Rocío (Perú). Firma de JV con JoyWingMau (China) para producción y distribución.
2016	JV con Munger Brothers en USA.
2018	Adquisición y fusión del negocio de arándanos de Grupo Rocío.
2019	Aumento de capital y colocación de bonos locales. Alianza comercial con Proplantas para la exportación de arándanos desde Colombia. Alianza comercial con Alifrut para la exportación de productos congelados con valor agregado.
2020	Participación no controladora en Bfruit (Portugal) para distribución.
2021	Acuerdo con AeroFarms para desarrollar e investigar conjuntamente el cultivo de arándanos y otros berries en entornos controlados y granjas verticales.

Fuente: La compañía

Hectáreas plantadas diversificadas en siete países
Distribución hectáreas totales por país en 2020 (%)

■ Perú ■ Chile ■ México ■ China ■ Otros*



Fuente: Memoria anual 2020

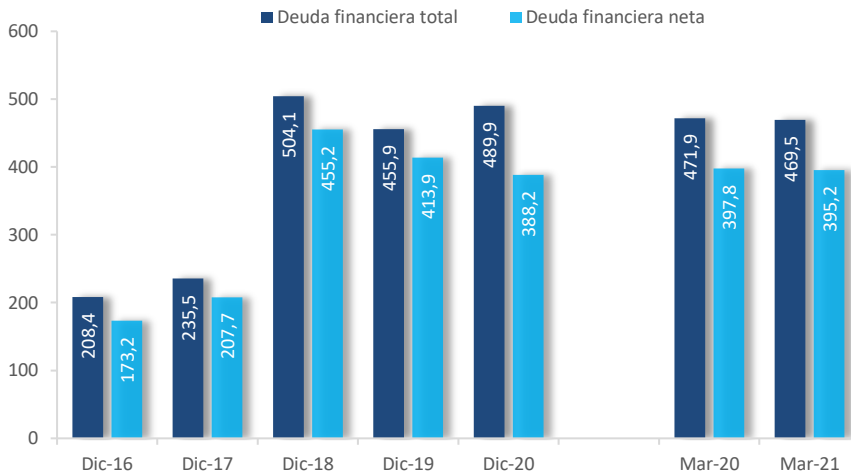
*Incluye a España, EE. UU y Brasil.

La deuda financiera se mantuvo sin mayores variaciones respecto a marzo y diciembre de 2020

La deuda financiera alcanzó los US\$469,5 millones a marzo de 2021, una leve disminución del 0,5% en comparación a marzo de 2020, mientras que la deuda financiera neta varió desde los US\$397,8 millones hasta los US\$395,2 millones en los mismos períodos de medición, por efecto de un mayor uso de caja por parte de Vitafoods para la compra y proceso de fruta que será vendida durante 2021.

Deuda financiera sin variaciones significativas post adquisición del negocio del Grupo Rocío

Evolución stock de obligaciones financieras (US\$ millones)



Fuente: Estados financieros

Según nuestras estimaciones, dado el perfil de amortizaciones concentrado al largo plazo junto con el EBITDA generado durante el año, la compañía cubriría sus obligaciones de los siguientes doce meses con suficiente holgura³.

Respecto a los indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA y cobertura de gastos financieros, la compañía ha logrado rentabilizar las inversiones materializadas durante los periodos anteriores, lo que se tradujo en que estos volvieran a sus niveles históricos.

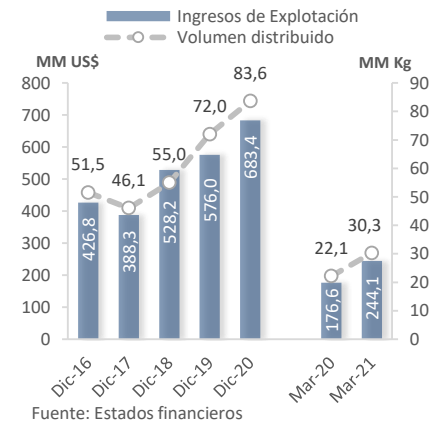
Principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	Mar-20	Mar-21
Endeudamiento total ⁴	1,46	1,35	1,40	1,04	1,09	1,07	1,06
Endeudamiento neto ⁵	1,30	1,24	1,31	0,97	0,95	0,95	0,96
Endeudamiento financiero ⁶	0,96	0,97	0,97	0,69	0,67	0,73	0,62
Endeudamiento financiero neto ⁷	0,80	0,85	0,88	0,63	0,53	0,61	0,52
Cobertura de gastos financieros netos ⁸	22,00	15,40	6,89	4,10	8,08	4,68	9,43
Flujo operacional / Gastos financieros netos ⁹	16,31	8,09	2,94	1,34	7,62	2,20	6,17
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁰	2,59	3,40	4,18	4,16	2,22	3,69	1,96
Deuda financiera neta / Flujo operacional ¹¹	3,49	6,47	9,78	12,73	2,35	7,86	2,99
Razón circulante ¹²	0,88	0,89	1,08	1,12	1,53	1,11	1,63
Razón ácida ¹³	0,62	0,68	0,76	0,86	1,21	0,90	1,22

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Ingresos a marzo de 2021 estuvieron influidos por mayores volúmenes y precios promedio

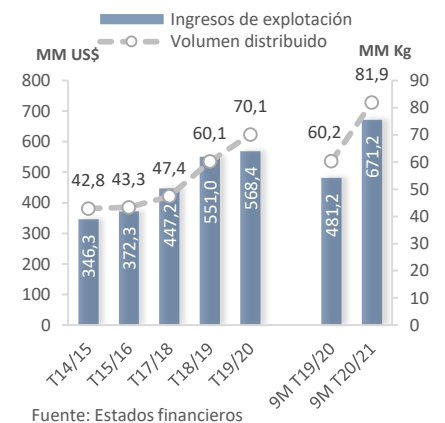
Evolución ingresos explotación (millones US\$) y volumen distribuido (millones Kg)



Fuente: Estados financieros

El mayor volumen de venta se explica por las nuevas cosechas de campos en México y China

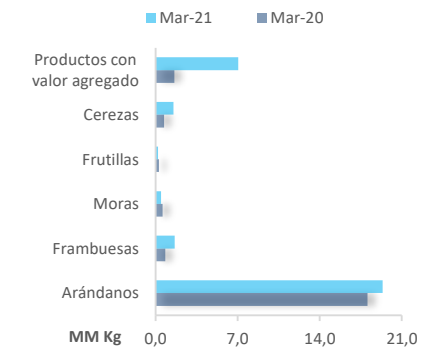
Evolución ingresos de explotación (millones de US\$) y volumen distribuido (millones de Kg) por temporada



Fuente: Estados financieros

Volumen del segmento de arándanos y productos con valor agregado impulsaron la mejora operacional

Evolución volumen distribuido (millones de Kg)



Fuente: Análisis razonado

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Hortifrut mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 933 (serie A) y 934 (serie B y C), según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 933	Línea 934
Fecha inscripción	27-mar-19	27-mar-19
Plazo (años)	10	30
Monto inscrito	UF 3.500.000	UF 3.500.000
Monto colocado vigente	UF 1.000.000	UF 1.250.000
Series vigentes	A	B, C

Fuente: Elaboración propia con información CMF a abril de 2021

Principales características series de bonos vigentes

	Serie A	Serie B	Serie C
N° de inscripción	933	934	934
Fecha inscripción	15-abr-19	15-abr-19	15-abr-19
Plazo (años)	6,92	19,92	20,92
Monto inscrito	UF 2.250.000	UF 2.250.000	UF 2.250.000
Monto colocado	UF 1.000.000	UF 1.250.000	-
Deuda vigente	UF 1.000.000	UF 1.250.000	-
Tasa emisión (%)	2,10	2,80	2,60
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-abr-26	01-abr-39	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF a abril de 2021 y LVA Índices

En opinión de ICR, 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.

Respecto a los principales *covenants* asociados, estos se cumplen con holgura en los períodos analizados.

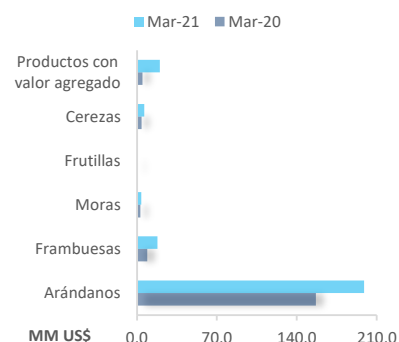
Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Jun-19	Dic-19	Jun-20	Dic-20
Deuda financiera neta sobre EBITDA (N° de veces) ¹⁴	<= 4,5x (junio) / 6,0x (diciembre)	4,42	4,29	4,42	2,5
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces) ¹⁵	>= 4,0x (junio)	4,24	-	5,9	-
Endeudamiento neto (N° de veces) ¹⁶	<= 1,0x (junio)	0,92	-	0,7	-

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Importante aumento de los ingresos en todos los segmentos de operación

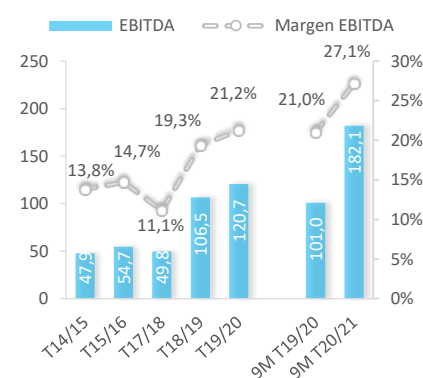
Evolución ingresos por segmento (millones de US\$)



Fuente: Análisis razonado

EBITDA creció 80,3% en comparación a los 9 meses de la temporada anterior

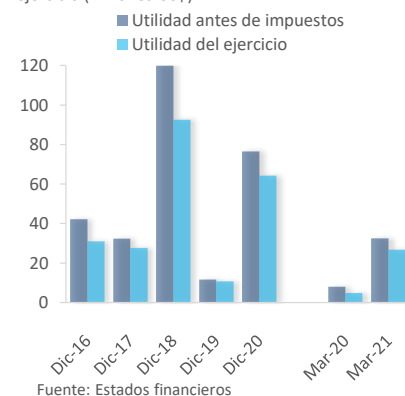
Evolución EBITDA (US\$ millones) y margen EBITDA (%) por temporada



Fuente: Estados financieros

El mejor desempeño operacional implicó un importante aumento de la utilidad

Evolución utilidad antes de impuestos y utilidad del ejercicio (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico HF y Banchile Corredores de Bolsa S.A. opera en calidad de *market maker* desde agosto de 2019. El *floating* del papel, por su parte, es de aproximadamente 21%.

La ratificación en Primera Clase Nivel 2 obedece a la presencia bursátil (con *market maker*) y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA-).

Evolución de ratings

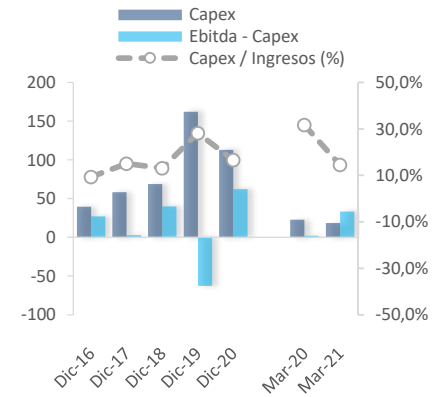
Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-jun-17	A+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
30-jun-18	A+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
14-ene-19	A+	A+	-	Estable	Nuevo instrumento (bonos)
28-jun-19	A+	A+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
25-nov-19	A+	A+	-	Estable	Alianza comercial con Duncan Fox
30-jun-20	A+	A+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
30-abr-21	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Cambio de clasificación
30-jun-21	AA-	AA-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Niveles de Capex se retoman a niveles históricos luego de un periodo intensivo en inversiones

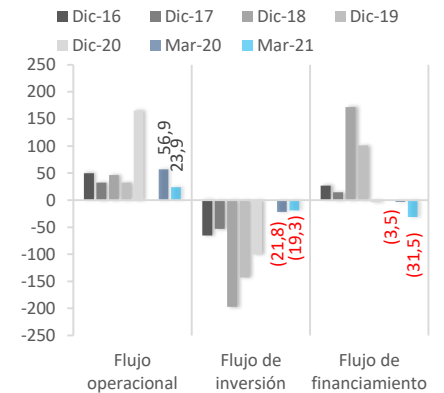
Evolución Capex y Ebitda-Capex (millones US\$) y Capex/Ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

Flujo operacional disminuyó por efecto de mayores pagos a empleados y proveedores

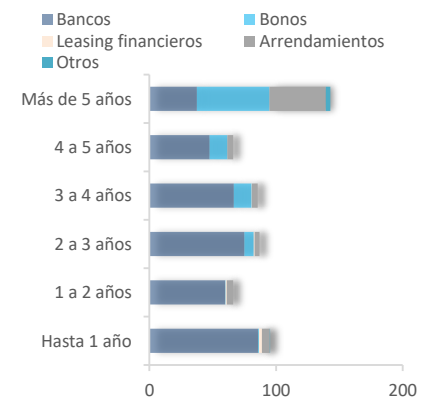
Evolución flujo de efectivo (millones US\$)



Fuente: Estados financieros

Deuda bancaria de corto plazo destinada principalmente a capital de trabajo

Perfil de amortización (millones US\$)



Fuente: Estados Financieros

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de dólares)

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	Mar-20	Mar-21
Activos totales	531,8	572,7	1247,3	1339,8	1518,1	1344,4	1549,9
Efectivo y equivalentes	35,2	27,8	48,9	42,0	101,6	74,1	74,3
Inventarios	56,8	44,6	86,5	70,6	76,0	53,5	102,6
Pasivos totales	315,7	329,1	727,9	681,7	790,6	693,8	796,9
Deuda financiera total	208,4	235,5	504,1	455,9	489,9	471,9	469,5
Deuda financiera neta	173,2	207,7	455,2	413,9	388,2	397,8	395,2
Patrimonio	216,1	243,6	519,4	658,1	727,5	650,5	753,0
Ingresos de explotación	426,8	388,3	528,2	576,0	683,4	176,6	244,1
Resultado operacional	44,5	37,3	78,7	44,8	113,2	12,2	38,9
Gastos financieros netos	3,0	4,0	15,8	24,3	21,7	5,1	4,9
Utilidad del ejercicio	31,0	27,7	92,5	10,7	64,3	4,8	26,8
EBITDA	66,9	61,0	108,9	99,5	175,1	25,1	51,7
Margen EBITDA (%)	15,7%	15,7%	20,6%	17,3%	25,6%	14,2%	21,2%
EBITDA 12 meses	66,9	61,0	108,9	99,5	175,1	107,8	201,8
Margen bruto (%)	16,41%	16,36%	21,58%	17,39%	24,36%	14,23%	20,09%
Margen operacional (%)	10,43%	9,59%	14,90%	7,78%	16,56%	6,91%	15,93%
ROE (%)	14,71%	12,05%	24,25%	1,82%	9,28%	3,25%	12,29%
ROA (%)	6,18%	5,02%	10,17%	0,83%	4,50%	1,49%	5,96%

¹ EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – gastos de administración + otros ingresos por función – otros gastos por función + depreciación y amortización.

² Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación contenido en el estado de flujo de efectivo.

³ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja + flujo operacional – Capex mantención – Impuestos – dividendos, proyectados) / (Obligaciones próximos 12 meses, capital e interés y excluido capital de trabajo + Capex de crecimiento).

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio.

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

⁹ Flujo operacional / Gastos financieros netos = Flujo operacional 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

¹⁰ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

¹¹ Deuda financiera neta / Flujo operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Flujo operacional 12 meses.

¹² Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹³ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁴ Deuda financiera neta / EBITDA, según metodología de *covenants* = (Otros pasivos financieros, corrientes + otros pasivos financieros, no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo – obligaciones arriendos operativos, corrientes – obligaciones arriendos operativos, no corrientes) / (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos, por función – costos de ventas – gastos de administración – otros gastos, por función, excluido los deterioros del valor de activos + depreciación y amortizaciones + depreciación y amortizaciones IFRS 16 – pagos por arriendos), 12 meses.

¹⁵ EBITDA / Costos financieros netos según metodología de *covenants* = (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos, por función – costos de ventas – gastos de administración – otros gastos, por función, excluido los deterioros del valor de activos + depreciación y amortizaciones + depreciación y amortizaciones IFRS 16 – pagos por arriendos), 12 meses / (costos financieros netos – efecto NIIF 16 en costo financiero neto), 12 meses.

¹⁶ Deuda financiera neta / Patrimonio, según metodología de *covenants* = (Otros pasivos financieros, corrientes + otros pasivos financieros, no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo – obligaciones arriendos operativos, corrientes – obligaciones arriendos operativos, no corrientes) / Patrimonio total.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

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 primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. 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 la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

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.

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

Primera Clase Nivel 2

Títulos con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TANTO EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.