



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Hortifrut S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	A+ Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 933 de 27.03.2019
Serie A (BHFS-A)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 934 de 27.03.2019
Serie B (BHFS-B)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ingresos de actividades ordinarias	576.045	683.366	831.633	955.979	1.016.838	759.513
Costos de venta	-475.881	-516.928	-643.859	-822.062	-844.615	-644.609
Margen bruto	100.164	166.438	187.774	133.917	172.223	114.904
Gastos de administración	-47.334	-53.211	-69.094	-76.913	-84.063	-57.146
Otras ganancias (pérdidas)	-1.759	-558	3.357	39.160	-13.738	-1.281
Costos financieros	-27.070	-23.105	-17.578	-35.095	-49.522	-35.360
Utilidad del ejercicio	10.703	64.318	76.425	24.317	12.999	12.640
EBITDA sin <i>fair value</i>	105.504	17 5.885	192.403	139.056	167.172	118.440

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Activos corrientes	308.107	369.339	585.574	505.578	580.487	472.209
Activos no corrientes	1.031.697	1.148.761	1.350.932	1.315.186	1.364.784	1.388.524
Total activos	1.339.804	1.518.100	1.936.506	1.820.764	1.945.271	1.860.733
Pasivos corrientes	274.880	241.914	438.663	385.711	477.327	437.964
Pasivos no corrientes	406.808	548.725	802.660	734.625	740.151	684.323
Patrimonio	658.116	727.461	695.183	700.428	727.793	738.446
Total patrimonio y pasivos	1.339.804	1.518.100	1.936.506	1.820.764	1.945.271	1.860.733
Deuda financiera ¹	490.916	498.270	765.474	729.894	841.759	784.709

¹ Incluye "Otros pasivos financieros corrientes" + "Pasivos por arrendamientos corrientes" + "Otros pasivos financieros no corrientes" + "Pasivos por arrendamientos no corrientes".

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Hortifrut S.A. (Hortifrut) es una empresa multinacional de origen chilena dedicada a la producción, exportación y comercialización de *berries* en Chile y el mundo, principalmente arándanos, frutillas, frambuesas, moras y cerezas. Para ello cuenta con filiales en Norte América, América del Sur, Europa y Asia, operando bajo las marcas comerciales **Hortifrut**, Naturipe, Southern Sun, entre otras. A la fecha, es el principal exportador de *berries* de Chile y está posicionada como una empresa líder a nivel mundial en el mercado de arándanos. Cabe señalar que, en la actualidad es una de las principales casas genéticas a nivel mundial.

A septiembre de 2024, la empresa obtuvo ingresos por US \$ 759,5 millones y alcanzó una utilidad de US \$ 12,6 millones, con un EBITDA sin *fair value* de US \$ 118,4 millones, mientras que su deuda financiera al cierre del trimestre alcanzó los US \$ 784,7 millones incluyendo los contratos por arrendamiento.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Hortifrut** en "Categoría A+", se ha considerado la diversificación geográfica en la comercialización de fruta y sus fuentes de abastecimiento, disminuyendo el riesgo asociado a concentrar sus ingresos en un área determinada y el impacto de las condiciones climáticas sobre la producción de una determinada zona geográfica. Además, la empresa ha desarrollado una estrategia de integración vertical que le permite obtener flujos similares en sus tres segmentos (producción, exportación y comercialización). Asimismo, la diversificación en las fuentes de abastecimiento y programas genéticos permite a la compañía contar los doce meses del año con fruta fresca cubriendo la demanda durante todo el año, permitiendo posicionar la marca. También su participación en Naturipe Farms, empresa líder en ventas de arándanos en EE. UU., faculta a la compañía a desarrollar una estrategia de abastecimiento permanente para el mercado estadounidense. Todo esto demuestra la gran escala a la cual opera la empresa.

Otro aspecto que refuerza la clasificación es el programa genético que la empresa ha venido desarrollando desde hace algunos años, lo que le ha permitido mantener un alto estándar de calidad en sus productos, probar nuevas variedades de frutas, penetrar en nuevas zonas de cultivos, mejorar la productividad de sus plantaciones y acceder a mercados más distantes al ser más resistentes. Lo anterior, se acentúa dada la adquisición de Atlantic Blue, empresa que posee un programa genético de *berries* y cerezas.

La clasificación se refuerza gracias al riguroso control de calidad de la empresa, que garantiza productos homogéneos. Además, sus ubicaciones productivas de *berries*, aprovechan su ubicación en el hemisferio sur para abastecer a mercados como Estados Unidos, Europa y Asia fuera de su ciclo de cosecha, lo que permite aprovechar precios más altos, estrategia que la empresa ha implementado.

Finalmente, complementan las fortalezas de **Hortifrut**, la trayectoria y experiencia de la compañía que le permite enfrentar de mejor manera las fluctuaciones propias de la actividad del sector.

Un factor que limita la clasificación de **Hortifrut** es la posibilidad de eventos climáticos que afecten la producción agrícola, ya sea propia o de terceros. Aunque la empresa está altamente diversificada en su abastecimiento, eventos que impacten su producción podrían afectar su capacidad para satisfacer la demanda, perjudicando su marca y participación en el mercado.

Adicionalmente, se considera como riesgo que una parte significativa de las ventas de **Hortifrut** se realiza a través de la marca Naturipe, lo que puede afectar sus resultados debido a factores externos, como problemas en frutas que no son de su producción. Naturipe es un *joint-venture* con otros tres socios, lo que implica que cualquier incidente relacionado con ellos también podría impactar la marca. No obstante, la empresa sigue prácticas de

calidad y trazabilidad que mitigan estos riesgos. Aunque la probabilidad de estos eventos es baja, su ocurrencia podría tener impacto, aunque **Hortifrut** cuenta con otras marcas que ayudarían a minimizar este efecto.

Se debe tener en consideración que, los *berries* podrían considerarse *commodities*, por lo que las fluctuaciones en sus precios o en los de productos sustitutos afectarían significativamente los ingresos de **Hortifrut**, especialmente si la diversificación de productos es limitada. Sin embargo, la empresa ha desarrollado variedades más resistentes y de mejor calidad, lo que le permite diferenciarse frente a la competencia y producir en períodos de menor oferta global. Además, el cultivo orgánico de *berries*, especialmente arándanos, le permite obtener precios más altos y mayores márgenes por kilogramo vendido.

También se ha establecido como riesgo inherente del segmento comercial del negocio la posibilidad de no pago por parte de los clientes finales, aunque podría verse atenuado, entre otras cosas, por la política de la empresa de fijar montos máximos de crédito por clientes y de seguros de créditos y calidad crediticia de los mismos.

La estacionalidad del negocio eleva las necesidades de capital de trabajo e inventarios en ciertos períodos, aumentando el riesgo de pérdida de existencias. Sin embargo, **Hortifrut** produce todo el año gracias a sus programas genéticos y diversificación geográfica, además de contar con seguros para cubrir pérdidas de inventarios.

Los costos y regulaciones laborales también limitan la clasificación, ya que la industria es intensiva en mano de obra, lo que podría volverse más costoso y escaso. Pese a lo anterior, la distancia entre los centros de producción y sus principales mercados de destino se ve compensada por la producción fuera de temporada en Chile y Perú, lo que permite a la empresa obtener precios más altos y mejorar sus márgenes.

El riesgo por tipo de cambio es mitigado por su política de cobertura financiera. Además, existen riesgos en los puntos de embarque de la fruta que podrían afectar los compromisos de entrega, y se evalúan los requerimientos de capital para el crecimiento futuro en varios países.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En términos de ESG² **Hortifrut** ha desarrollado programas relacionados a temáticas medioambientales como la conservación de la biodiversidad y polinización (Chile, Perú y México), manejo de residuos (Perú), carbono neutralidad y buena gestión del agua. Esto a través de la creación del área de sostenibilidad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Diversificación geográfica en la comercialización de fruta y fuentes de abastecimiento.
- Modelo de negocios permite una integración vertical, distribuyendo sus flujos proporcionalmente en sus tres áreas.

Fortalezas complementarias

- Trayectoria y experiencia de los controladores en la industria.
- Trazabilidad de los productos y adecuado control de calidad.
- Programa genético para fortalecer la calidad de sus productos con el fin de diferenciarse de la competencia.
- Producción contra temporada.

Fortalezas de apoyo

- Fortaleza de Naturipe Farms, la marca a través de la cual distribuye *berries* en Estados Unidos.
- Potencial de crecimiento por beneficios de salud atribuidos a los *berries*.

² Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

Riesgos considerados

- Producto *commodity* lo hace altamente sensible a las variaciones en su precio y en el precio de productos sustitutos (riesgo de frecuencia e impacto medio-elevado, incluso susceptible de incrementar su impacto dentro de algunos períodos).
- Producción expuesta a factores climáticos y sanitarios (riesgo permanente, con impacto en zonas específicas).
- Lejanía de los centros de consumo (riesgo no significativo).
- Costos laborales, considerando que es una industria intensiva en fuerza laboral (riesgo susceptible de administrar).
- Riesgo de no pago del cliente final (riesgo acotado por política de créditos y uso de seguros, entre otros).
- Descalce de monedas (riesgo susceptible de ser administrado y acotado).

Hechos recientes

Resultados septiembre de 2024

Al tercer trimestre de 2024, los ingresos aumentaron en 17,3%, producto de mayores volúmenes vendidos y precios promedio. Por otra parte, el costo de ventas aumentó en un 19,3%. En conjunto, conllevaron un aumento de un 7,4% de la ganancia bruta, comparado con igual período de 2023.

Los gastos de administración sumaron US \$ 57,2 millones, lo que significó una disminución de un 12,1% con respecto al trimestre acumulado del año pasado. De esta manera, el resultado operacional alcanzó US \$ 67,5 millones, lo que implicó un alza de 34,9% con respecto a lo registrado en igual fecha de 2023.

En tanto, el EBITDA sin *fair value* llegó a US \$ 118,4 millones, aumentando un 31,6% respecto al igual periodo de 2023. Por su parte, la deuda financiera alcanza los US \$ 784,7 y, el patrimonio de la compañía es de US \$ 738,5 millones.

Resultados a diciembre de 2023

A diciembre de 2023, **Hortifrut** obtuvo ingresos por US \$ 1.016,8 millones, con un crecimiento del 6,4% respecto al mismo período de 2022. Dicho aumento se atribuye, principalmente, al incremento de precios de mercado.

Los costos de venta fueron de US \$ 844,6 millones, aumentando en un 2,7% respecto al año anterior. En tanto, el margen bruto llegó a US \$ 172,2 millones, aumentado un 28,6% respecto a diciembre de 2022. Por su parte, el resultado operacional alcanzó los US \$ 90,1 millones, un 60,1% más alto que los US \$ 55,9 millones alcanzados en 2022. En cuanto a los gastos de administración y venta, estos subieron un 9,3% al registrar US \$ 84,1 millones.

El EBITDA sin *fair value* alcanzó los US \$ 167,2 millones para el periodo analizado, aumentando un 20,2% con relación a diciembre de 2022.

Finalmente, la deuda financiera de la compañía alcanzó US \$ 841,8 millones superior en un 15,3% a lo exhibido en diciembre de 2022. En tanto, el patrimonio de la compañía alcanzó US \$ 727,8 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

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

(+) Corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Diversificación geográfica: De acuerdo con la información a la cual tuvo acceso esta clasificadora, fue posible concluir que la empresa dispone de una variedad de países a los cuales comercializa su fruta, a través de sus centros de distribución en todo el mundo. Por otra parte, la compañía se abastece de fruta, tanto a través de producción propia (terrenos propios y arrendados) como de adquisición de *berries* a terceros, desde 10 países. A septiembre 2024, la firma exporta fruta desde Perú, Chile, México, España, Argentina, Marruecos, Colombia, China, y Portugal. Si bien se observa mayor concentración en Perú, la compañía ha seguido su crecimiento con nuevas hectáreas y recambios varietales en México, China, Chile y EMEA, con lo que logra disminuir aún más el riesgo de que situaciones sanitarias o climáticas de una región o país en particular afecten la globalidad de sus ventas.

Integración vertical: La empresa ha desarrollado una estrategia de integración vertical obteniendo flujos de caja provenientes de actividades de producción, exportación y comercialización, con lo que atenúa los riesgos asociados al sector agrícola y controla de mejor manera el desarrollo del negocio a lo largo de todas sus fases (capturando los márgenes de cada una de dichas etapas).

Fortaleza de marca Naturipe: Naturipe Farms es una empresa líder en ventas de arándanos en Estados Unidos, principal mercado del mundo para la venta de *berries* en términos de volumen, en particular de la mencionada fruta. Naturipe Farms es el segundo distribuidor de *berries* más grande del mundo con su marca Naturipe y el primero en arándanos, los *berries* son vendidos a través de un *joint-venture* con Michigan Blueberry Growers Association, Naturipe Berry Growers y Munger Brothers, otras filiales de venta de fruta son Hortifrut Marketing Europa (Europa), Berrygood (Brasil), Hortifrut Comercial (Chile) y Hortifrut Asia. A lo anterior, se agrega la adquisición del 100% de las acciones de Atlantic Blue, filial con presencia en España, Marruecos y Perú.

Complementariamente, la fortaleza de esta marca le permite desarrollar una estrategia de abastecimiento para el mercado estadounidense que utiliza frutos del hemisferio sur (Chile, Argentina y Perú) fuera de la temporada de producción del hemisferio norte, obteniendo así precios más elevados por ser capaz de vender en los meses de escasez del producto.

Trayectoria y experiencia: La compañía está presente en el rubro desde hace más de 40 años, lo que le otorga experiencia necesaria para entender de manera acabada el sector, incluyendo los ciclos negativos, le permite enfrentar de mejor manera futuros vaivenes de la industria.

Trazabilidad/Control de calidad: La empresa ha establecido a lo largo del proceso productivo y de compra, un exhaustivo control de calidad, fijando estándares de tamaño, peso y características físicas que implican entregar al cliente final un producto de mayor calidad. Dentro de lo anterior, destaca la trazabilidad que tienen los productos vendidos en el *retail*, para los cuales es posible identificar a través de un código el país, productor y predio donde se originó la fruta vendida. Estas medidas permiten aislar la producción con similar origen en caso de brotes de enfermedades o contaminación del producto, evitando deshacerse de partidas completas y un bloqueo total hacia la marca por parte de los supermercados.

Programa genético: Desde 2001 la empresa ha venido desarrollando programas genéticos, ya sea a través de investigación propia o mediante la compra de derechos de uso de variedades ya probadas por otros productores o investigadores en el extranjero. Estas iniciativas permiten a **Hortifrut** incorporar variedades de plantas que: i) presentan una mayor productividad por hectárea, ii) son más resistentes a plagas, hostilidades climáticas y períodos de transporte prolongado (con posterioridad a la cosecha), lo que posibilita disminuir los costos a lo largo de los procesos de cultivo, cosecha, transporte y venta, y/o iii) tienen características físicas (color, sabor, calibre, firmeza, etc.) más apreciadas por el consumidor o el cliente (supermercados), ayudando así a incrementar las ventas. Además, las nuevas variedades genéticas permiten la producción de la fruta en periodos de tiempo donde el volumen de producción mundial disminuye, sacando provecho de mejores precios de venta.

La adquisición de Atlantic Blue en 2022 incluye su programa genético de *berries* y cerezas, permitiendo producir frutos frescos de alta calidad. Lo anterior, se transforma en una ventaja competitiva frente a otros productores, y por tanto le ayuda a la empresa a construir una marca más fuerte y establecer relaciones de largo plazo con productores a quienes se les ofrece un varietal a cambio de la venta del total de producción de forma indefinida.

Producción contra temporada: Dada la diversidad geográfica de sus predios, **Hortifrut** está capacitada para producir durante los meses en que disminuye la oferta originada en el hemisferio norte, lo que le significa poder aprovechar el período del año de mayores precios.

Potencial de crecimiento: Si bien los *berries* pueden ser sustituidos por otras frutas, dadas las propiedades en la salud que se les atribuye, podría subir su demanda, según el emisor. Adicionalmente, de acuerdo con diversos estudios, se prevé que el mercado mundial de *berries* continúe creciendo, impulsado por la conciencia sobre la salud, el aumento de su uso en el sector de bebidas y confitería y una mayor adopción de los segmentos de belleza y cuidado personal, promoviendo el consumo en diversos países, especialmente en Estados Unidos y Gran Bretaña. Los *berries*, particularmente las frambuesas, aportan valiosos nutrientes que protegen el organismo ante el envejecimiento, siendo una gran fuente de vitaminas C y E y otras sustancias antioxidantes. Además, es una de las frutas menos calóricas, con sólo 52 calorías cada 100 gramos. Por otro lado, a los *berries* se le reconoce propiedades para el tratamiento y prevención de problemas circulatorios y de salud bucal.

Factores de riesgo

Producto commodity: Si bien los *berries* son productos que tienden a tener un precio más elevado que otras frutas, y que por tanto podrían ubicarse en un segmento de consumidores más *premium*, en la práctica estos participan en el mercado global de frutas, entre las cuales existiría algún grado de sustitución, por cuanto los vegetales tienden a ser un producto más o menos homogéneo, y por tanto son *commodities* afectos a variaciones de precios no controlados por un productor en particular. De hecho, en los últimos años en Sudamérica se ha venido desarrollando fuertemente la producción de arándanos (Chile, Argentina y Perú), lo que aumenta la disponibilidad global de este *berry* (incluso reconociendo que es fuera de la temporada del hemisferio norte), aumentando así la competencia.

Factores climáticos/sanitarios: Dentro del proceso productivo, existe la posibilidad de que ocurran eventos de tipo climáticos o biológicos que pueden afectar las ventas de la empresa, con independencia de si éstas se originan en producción propia o en la compra de fruta a terceros. Si bien el hecho de que haya diversificado sus fuentes de abastecimiento es un elemento positivo, es necesario señalar que Perú y China representan una proporción importante dentro de la producción de arándanos vendidos, misma situación que ocurre con México en el caso de las frambuesas y de las moras en Brasil. Por ello, cualquier evento de la índole mencionada implicaría una merma en la producción/compra global de la empresa, lo que puede llevar a perder cuotas de mercado, a retrasarse las cosechas o a no ser capaces de cumplir con las metas de entrega de productos acordadas con los supermercados. Sin embargo, la compañía ha realizado inversiones en infraestructura para mitigar los riesgos de factores climáticos, como el equipamiento de las plantaciones con macro túneles y sistemas de control de heladas.

Lejanía de Chile y Perú de centros de consumo: La distancia existente entre Chile y Perú y los principales centros de consumo de los productos de **Hortifrut** (EE. UU. y Europa), impone costos mayores a la sociedad frente a competidores de esas regiones, lo cual se ve atenuado por los centros de producción existentes en México, España y China. Con todo, la lejanía geográfica se ve compensada por el hecho que la producción chilena y peruana es contra la temporada regular del hemisferio norte, lo que implica vender en períodos de mayores precios, y, además, no competiría en forma relevante con productores locales, sino más bien con aquellos del hemisferio sur que asumen costos de transporte similares a los de **Hortifrut**.

Costos laborales: Por su naturaleza más frágil en comparación a otros productos agrícolas, la producción de *berries* es intensiva en fuerza laboral, lo que impide en buena parte la automatización de sus faenas, en especial durante la cosecha. Cabe señalar, que en la medida que un país se desarrolla, el trabajo agrícola tiende a hacerse más escaso y los costos laborales a incrementarse, encareciendo así los costos de producción.

Riesgo de no pago: Como riesgo inherente del segmento comercial del negocio, está la posibilidad de no pago por parte de los clientes finales (a septiembre de 2024 las cuentas por cobrar representan el 16,8% del patrimonio), por tanto, el no pago de una cuenta podría consumir parte de la generación anual del flujo de caja. Con todo, se reconoce que existe una adecuada atomización de la cartera de clientes, que la empresa opera con clientes de buena calidad crediticia (en su mayoría supermercados), y, además, ha establecido una política que fija montos máximos de crédito por cliente, y que en el caso de Europa opera con seguros de crédito, aunque estos tienen deducible, tope de cobertura por cliente y un máximo de cobertura anual.

En Estados Unidos, en tanto, la compañía no ha tomado seguros por existir el *Perishable Agricultural Commodities Act* (PACA) que resguarda a los productores de *commodities* agrícolas perecibles en caso de insolvencia del comprador, dándoles preferencia en los pagos frente a otros acreedores (siempre que con anterioridad el vendedor se haya acogido al fideicomiso que establece la ley), y además establece que la recaudación por ventas del vendedor final de estos productos debe destinarse prioritariamente al pago de sus proveedores, lo que beneficia a **Hortifrut**, a través de Naturipe Farms, en Estados Unidos.

Descalce de monedas: Se trata del riesgo por el descalce de monedas que se produce al operar en países con monedas distintas a las de venta, como por los requerimientos de capital necesarios para el crecimiento futuro proyectado por la empresa, tanto en sus cultivos en Chile como en México, España y Perú. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, la política de cobertura mediante uso de derivados financieros permite atenuar el riesgo de descalce de monedas.

Antecedentes generales

La compañía

Hortifrut es una compañía productora, exportadora y comercializadora de *berries* en Chile y el mundo. Está posicionada como uno de los líderes mundiales en arándanos. Dada su diversidad global y geográfica, la empresa dispone de una oferta diversificada de *berries* a todo el mundo, con abastecimiento tanto para el hemisferio norte como para el sur durante los doce meses del año. Dentro de la oferta de productos frescos, las especies de *berries* comercializadas incluyen arándanos, frambuesas, moras, cerezas y frutillas las cuales son comercializadas en Norteamérica, Sudamérica, Europa, Asia y otros mercados.

Los *berries* se producen y comercializan a través de sus filiales de producción propia (Chile, México, España, Brasil, Perú, Estados Unidos, Marruecos, China, Ecuador, Colombia, India, Portugal y Argentina) y de exportación (Chile, Perú, Argentina, México, España, Marruecos, Portugal y Ecuador). El capital de la sociedad a septiembre de 2024 asciende a US \$ 738,5 millones repartidos en 57.729.028.200.000 acciones. La Sociedad es controlada conjuntamente por el Grupo FM, Grupo Vitalberry, Grupo Quevedo y PSP Investment.}

Composición de los flujos

A septiembre de 2024, **Hortifrut** obtuvo ingresos por US \$ 777,0 millones, provenientes en un 65,2% de la venta de arándanos y seguido por un 14,7% de la comercialización de productos de valor agregado (corresponde a los congelados).

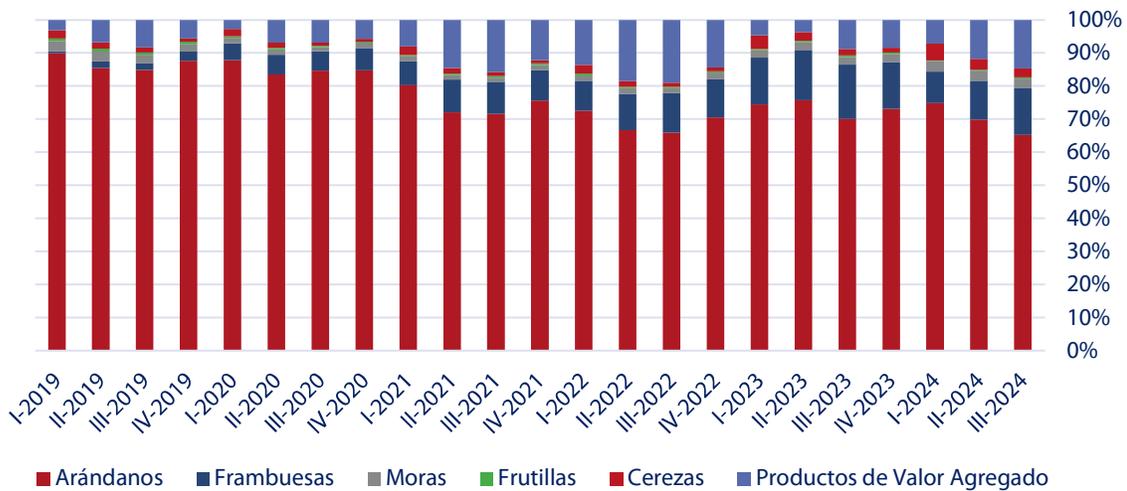


Ilustración 1: Proporción de ingresos por producto.

Antecedentes de producción y comercialización

Hortifrut opera como productor, exportador y comercializador de *berries*, segmentos que se detallan a continuación:

Producción

En torno al 60% de las ventas de la empresa, de fruta fresca, corresponde a producción propia, ya sea en terrenos de su propiedad o arrendados a terceros. Al respecto, la compañía cuenta con plantaciones en Chile, México, España, Marruecos, Brasil, Perú, Ecuador, China, Portugal, India, Colombia y Estados Unidos. Esta diversificación geográfica le permite contar con fruta fresca a lo largo de todo el año, además de mayor cercanía con los centros de consumo. Éste es el caso de las plantaciones ubicadas en México que abastecen al principal consumidor de *berries* del mundo (Estados Unidos), así como las plantaciones en España, capaces de abastecer parte del mercado europeo. Chile y Perú aportan la producción de contra estación para dichos mercados.

Hortifrut cuenta con un total de 4.412 hectáreas plantadas de *berries* de las cuales el 94,2% se encuentra en etapa productiva y el resto corresponde a terrenos plantados, pero que aún no están en etapa de producción.

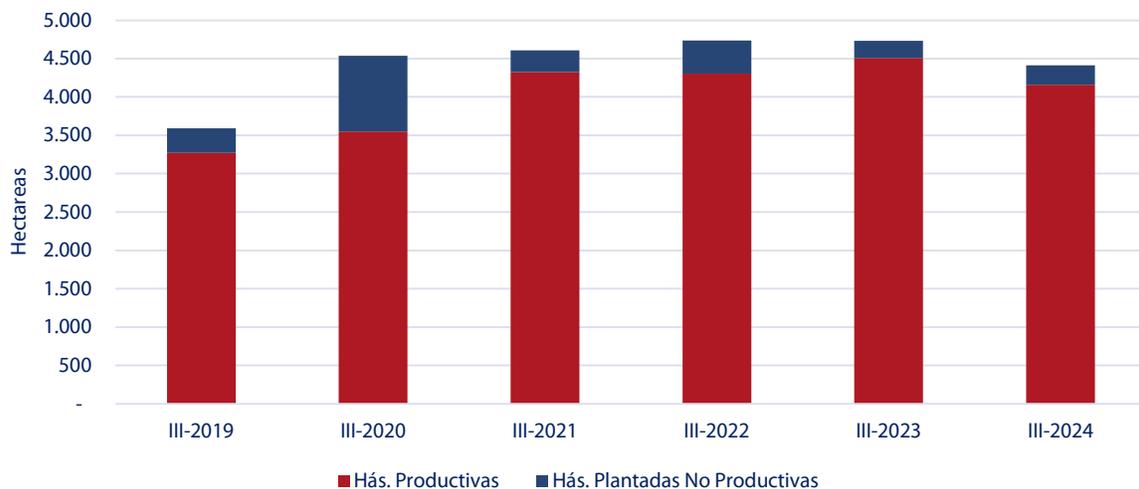


Ilustración 2: Hectáreas Productivas y no productivas.

Del total de hectáreas plantadas, el cultivo de arándanos, tanto convencional como orgánico, ocupa un 83,8% de la superficie. Las hectáreas restantes se distribuyen entre frambuesas (8,9%), cerezas (6,1%), moras (0,9%) y frutillas (0,4%). El detalle de las hectáreas plantadas de cada especie se detalla en la Tabla 1.

Tabla 1: Evolución de superficie de plantación.

Superficie berries	III-2019	III-2020	III-2021	III-2022	III-2023	III-2024
Arándanos	2.570	3.274	3.381	3.595	3.674	3.530
Arándanos Org.	706	796	667	409	252	167
Frambuesas	181	231	233	378	465	391
Moras	18	51	59	60	65	38
Frutillas	63	27	22	18	26	17
Cerezas	52	158	245	276	251	269
Total Hás.	3.589	4.538	4.606	4.736	4.732	4.412
Hás. Productivas	3.271	3.551	4.325	4.304	4.507	4.158
Hás. Plantadas No Productivas	318	987	281	432	225	254

Con el fin de contar con nuevas y mejores variedades de *berries*, **Hortifrut** ha desarrollado un programa genético, que cuenta con estaciones de prueba y evaluaciones en Estados Unidos, Chile, México, Perú, China y España, donde se testean y desarrollan variedades propias y exclusivas de arándanos, frambuesas y moras. Además, anualmente se incorporan a estas evaluaciones las selecciones y variedades de *berries* desarrolladas en los diferentes centros de investigación del mundo, las que dependiendo de su resultado se incluyen o no dentro de un paquete de licencias exclusivas. Para efectos del desarrollo de este programa y como responsable del mismo, la compañía cuenta con un equipo multidisciplinario denominado Hortifrut Genetics.

Hortifrut también actúa como intermediario exportando producción de terceros, lo que representa el 29,4% de sus exportaciones totales.

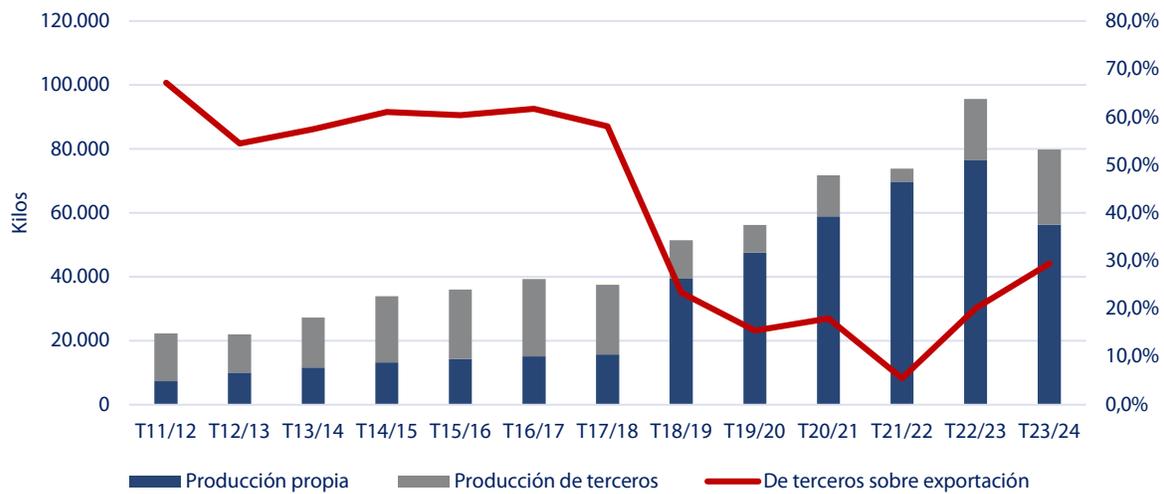


Ilustración 3: Proporción de producción de terceros sobre la exportación.

Exportación

Perú, Chile, México y España representan los principales centros exportadores de **Hortifrut**. Las distintas características geográficas y climáticas de las zonas donde distribuye su producción le permiten despachar todos sus productos a los diferentes mercados ininterrumpidamente durante todo el año.

Durante la temporada 2023/2024, las exportaciones de **Hortifrut** alcanzaron un total de 79.793 toneladas, disminuyendo un 16,5% con respecto a la temporada anterior. El 70,6% provino de la producción propia, mientras que el 29,4% restante de terceros.

Con respecto a la oferta de productos, el 75,3% de las exportaciones totales corresponden a arándanos (incluye arándanos orgánicos), el 16,4% a frambuesas, el 4,3% a moras y 3,9% a cerezas.

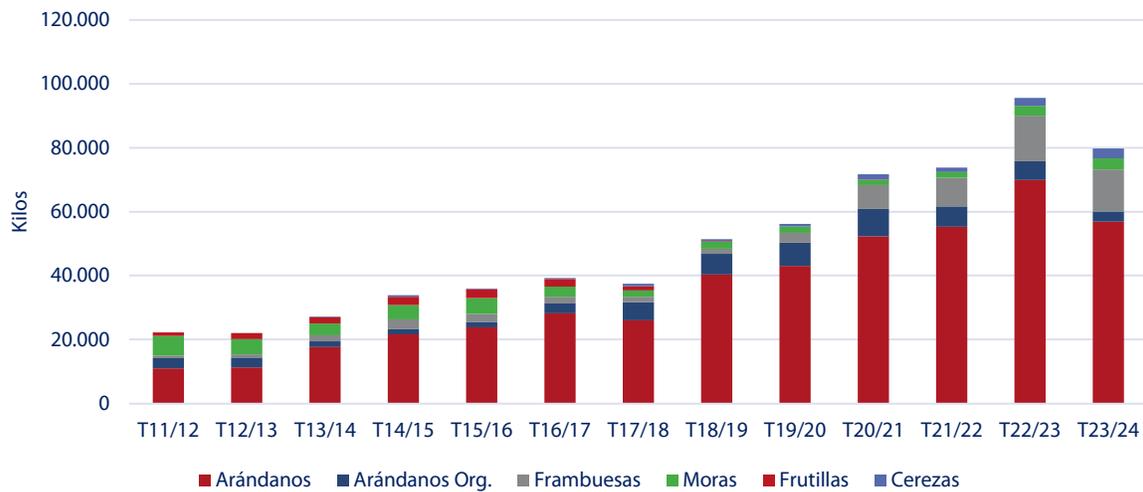


Ilustración 4: Evolución de fruta exportada.

Comercialización

Los principales mercados destinatarios de los productos de **Hortifrut** son América del Norte y Europa, los que en su conjunto representan un 75,6%, seguido por Asia y otros que representa un 16,4% y finalmente América del Sur con un 7,9%, según los reportes a septiembre de 2024.

Distintos vehículos comerciales son los encargados de la comercialización de los *berries* y muchos de ellos actúan a su vez como importadores de la fruta para su posterior distribución. En el caso del mercado asiático, la mayor parte de las exportaciones son distribuidas a empresas o clientes no relacionados con la compañía, quienes se ubican principalmente en Japón, China, Corea del Sur, Taiwán y Hong Kong.

En los mercados de destino, los clientes finales de la compañía son las principales cadenas de supermercados y retailers de América del Norte, Europa y Asia.

América del Norte

La filial Hortifrut Imports Inc. se asoció con tres de los mayores productores de *berries* (Michigan Blueberry Growers Association, Naturipe Berry Growers y Munger Brothers) para formar Naturipe Farms y, a través de esta sociedad, abastecer de *berries* a todo Estados Unidos y Canadá en forma continua durante el año. La comercialización es realizada bajo la marca Naturipe, principalmente, a los canales retail y food service. La propiedad se distribuye en un 30% para Hortifrut Imports Inc., 30% para Michigan Blueberry Growers, 30% para Naturipe Berry Growers y 10% para Munger Brothers.

Naturipe Farms es una compañía que se ha posicionado como una de las más importantes en la comercialización y distribución de *berries*, siendo dominante en los arándanos. Las ventas de Naturipe Farms están compuestas principalmente por frutillas, aportadas por el socio Naturipe Berry Growers, y arándanos, que constituyen más de la mitad de las ventas totales. Los principales proveedores de arándanos son Michigan Blueberry Growers y Munger Brothers durante la estación norteamericana y **Hortifrut** que aporta los arándanos en contra estación, los cuales provienen principalmente de Chile y Perú.

Europa

En Europa participa directamente en las actividades de comercialización, producción y de centros de distribución, disponiendo de oferta durante todo el año, siendo sus principales mercados Reino Unido, Alemania, Noruega, Suecia y Holanda. La oferta se complementa desde España y Marruecos con productores de frambuesas, moras y frutillas, garantizando el suministro de *berries* durante el verano europeo. En España **Hortifrut** es el mayor productor de arándanos, actuando a través de Hortifrut Marketing Europa y Atlantic Blue.

Latinoamérica

Brasil

La filial encargada de la distribución es BerryGood, empresa brasilera con oficina en Sao Paulo y operaciones en el mismo estado y en Río de Janeiro. La filial es productora, importadora, distribuidora y comercializadora de frutas, especializándose en *berries*. Creada en diciembre de 2008, se ha centrado en el área logística, sourcing y comercial, para el desarrollo y crecimiento de la industria de estas frutas en Brasil. Dentro de sus principales clientes se encuentran distribuidores, supermercados y clientes en la industria hotelera, restaurants y cafés.

Chile

La filial Hortifrut Comercial opera en el país en los segmentos de *retail* y *foodservice*. La principal especie comercializada en Chile corresponde a la frutilla, y luego el arándano que se consolidó como el segundo *berry* de mayor venta, sobre la frambuesa y la mora.

Asia

En el mercado asiático **Hortifrut** opera actualmente bajo la marca Southern Sun y Naturipe. La compañía exportó por primera vez al continente en 1987. A la fecha, Asia recibe productos desde Chile, Argentina, México y Perú. Los principales destinos en el continente donde se comercializan los *berries* son China, Japón, Taiwan, Hong Kong, Singapur y Malasia.

Análisis financiero^{3 4}

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Hortifrut**. Todos los estados financieros han sido preparados bajo IFRS.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al examinar los resultados de la compañía, en términos reales, se observa un crecimiento relativamente persistente en el nivel de ingresos, producto de mayores volúmenes y del aumento de los precios de mercado ante la escasez de oferta de *berries* a nivel industria.

El EBITDA y el Flujo de Caja a Largo Plazo⁵ (FCLP) experimentaron un crecimiento constante hasta 2021, alcanzando los US\$ 191,8 millones y US\$ 154,3 millones, respectivamente. Sin embargo, este aumento se vio interrumpido de manera excepcional en 2022, debido a la venta del 75% de HFE Berries Perú, el incremento en los costos de venta, los mayores gastos de administración derivados de la compra de Atlantic Blue, la creación de

³ Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a septiembre de 2024.

⁴ Todos los EBITDA y FCLP son sin *fair value*.

⁵ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

nuevas sociedades en Irlanda, la nueva operación en Ecuador y la expansión en México. A finales de 2023, se observó una clara recuperación de esta situación.

En tanto, a septiembre de 2024, se observa un aumento del 11,0% en los ingresos, de un 15,2% del EBITDA y de un 1,3% del FCLP. El aumento del EBITDA responde, principalmente, a los mayores ingresos. La Ilustración 5 presenta el comportamiento que ha presentado el ingreso y el EBITDA de **Hortifrut**.

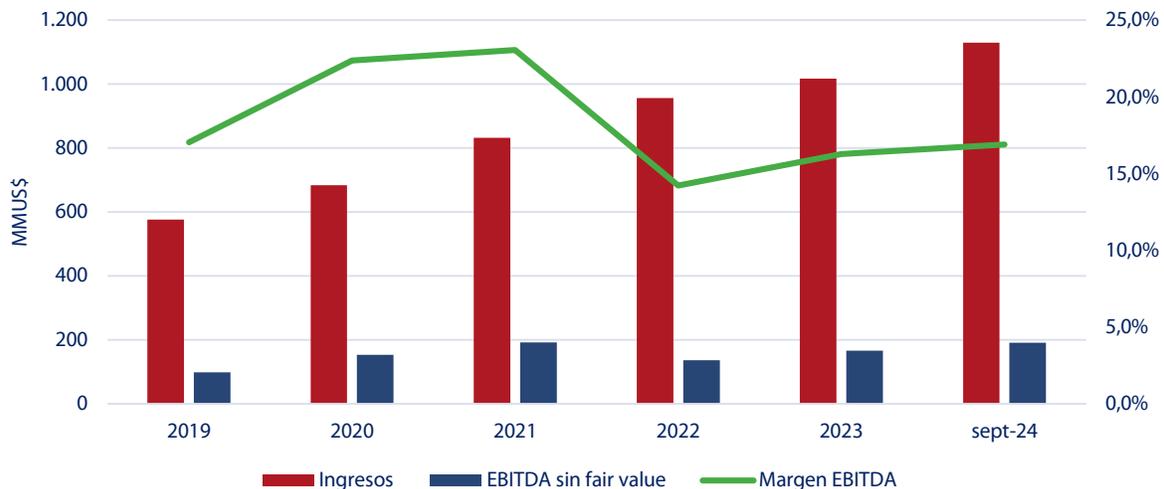


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA.

Evolución del endeudamiento

A septiembre de 2024, la deuda financiera disminuyó un 6,8% respecto a diciembre de 2023, ubicándose en US \$ 784,8 millones, de los cuales un 60,1% corresponde a deuda de largo plazo. Dicha disminución se explica por la recuperación de capital de trabajo debido al ciclo natural del negocio.

En la Ilustración 6 se puede ver la evolución del endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, exhibiendo un aumento en 2021 relacionado con la compra de Atlantic Blue. A septiembre de 2024, el endeudamiento alcanza las 1,5 veces disminuyendo levemente con respecto a diciembre de 2023, atribuido a un aumento de las ganancias acumuladas.

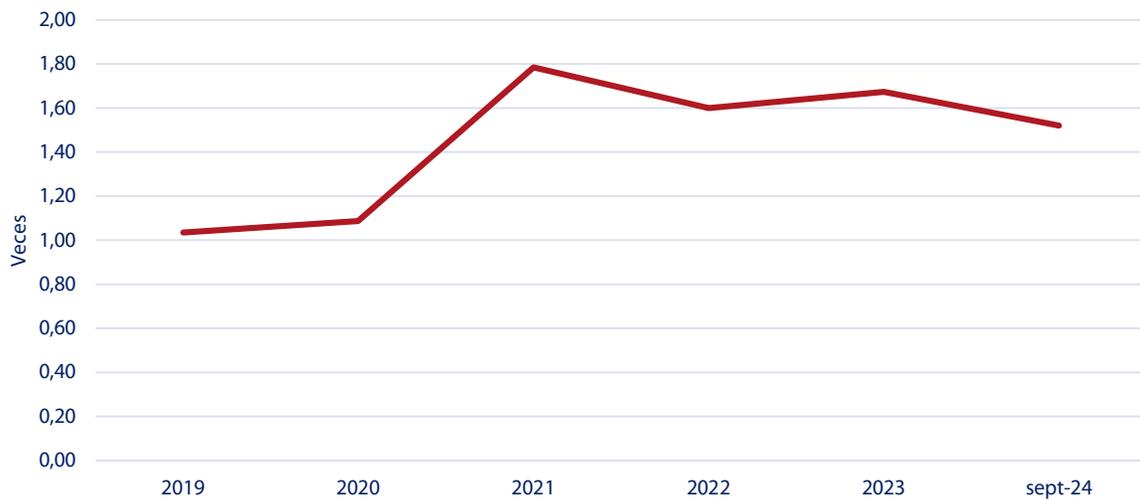


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre patrimonio.

La Ilustración 7 muestra la evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP. Adicionalmente se exhibe la deuda financiera sobre EBITDA que disminuyó de 5,1 veces en diciembre de 2022 a 4,1 veces en septiembre de 2024.

El indicador Deuda Financiera sobre FCLP ha experimentado un aumento desde 2020 llegando a 6,2 veces a diciembre de 2023, donde alcanzó su nivel más elevado, disminuyendo a 5,7 veces a septiembre de 2024 (anualizado). No obstante, si se ajusta el ratio disminuyendo la deuda financiera en un 60,0% del inventario y sin considerar la rentabilidad anual de los activos de 2022, ya que existieron eventos no recurrentes que afectaron de manera negativa los resultados de la compañía, el indicador se ubica en las 4,9 veces a septiembre de 2024⁶. Cabe destacar que, en el último periodo el indicador ha mostrado una tendencia a la baja.

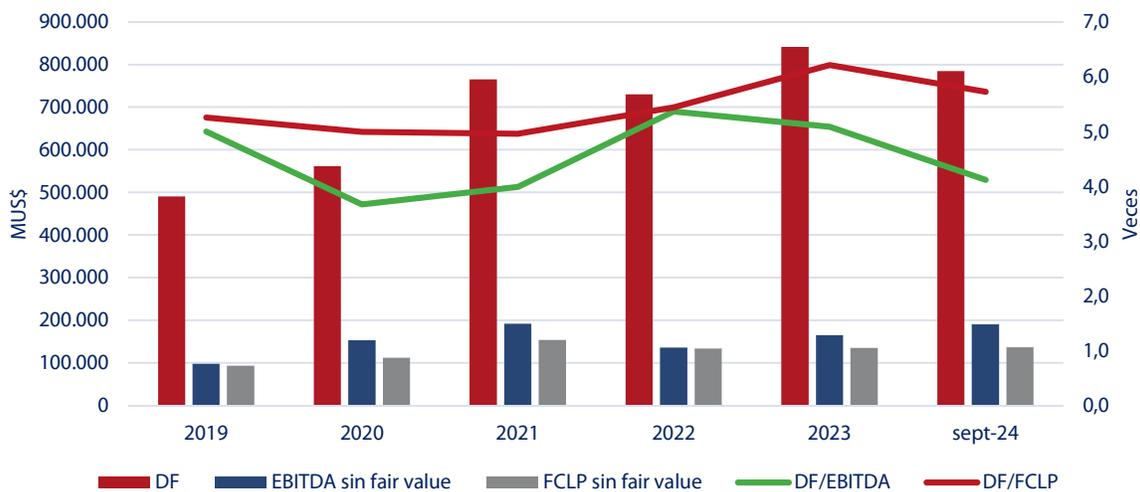


Ilustración 7: Evolución endeudamiento relativo.

⁶ Sin ningún ajuste el indicador alcanza las 5,7 veces.

La Ilustración 8 presenta el perfil de vencimientos de la compañía, donde se puede observar que los flujos y el EBITDA actuales no son suficientes para cubrir los vencimientos a corto plazo. Sin embargo, dado que estos corresponden a capital de trabajo, estos se refinancian anualmente y en gran parte son cubiertos con la venta de inventario. Por otro lado, el calendario de vencimientos a largo plazo muestra márgenes de holgura.

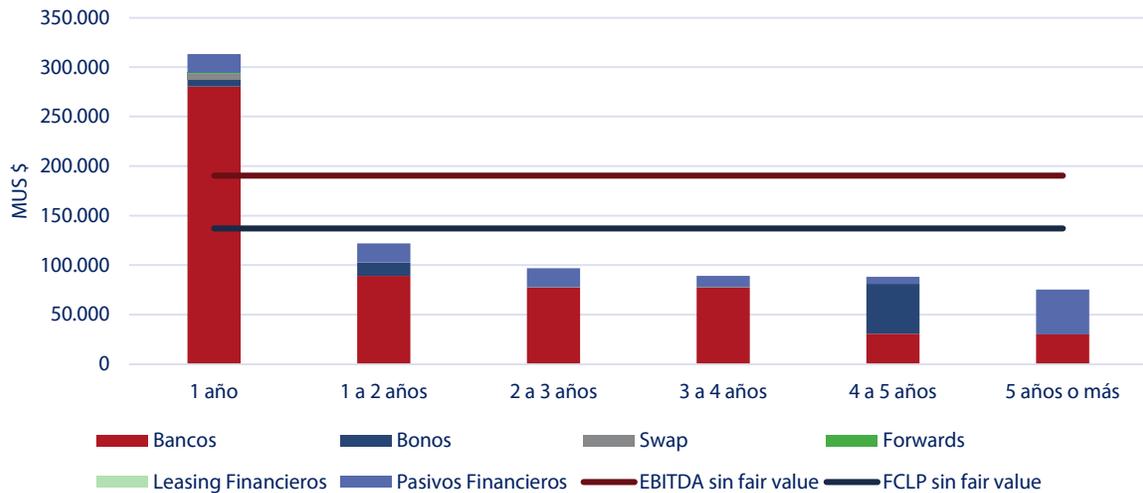


Ilustración 8: Perfil de vencimientos.

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante, ha mostrado un comportamiento variable, oscilando entre 1,1 y 1,5 veces. Al cierre de septiembre de 2024, la liquidez se sitúa en 1,1 veces, lo que representa una disminución en comparación con las 1,2 veces registradas en diciembre de 2023. Esta disminución se atribuye principalmente a la reducción de activos corrientes, destacando una disminución en inventarios, cuentas por cobrar a entidades relacionadas y deudores comerciales. La evolución de este indicador puede observarse en la Ilustración 9.

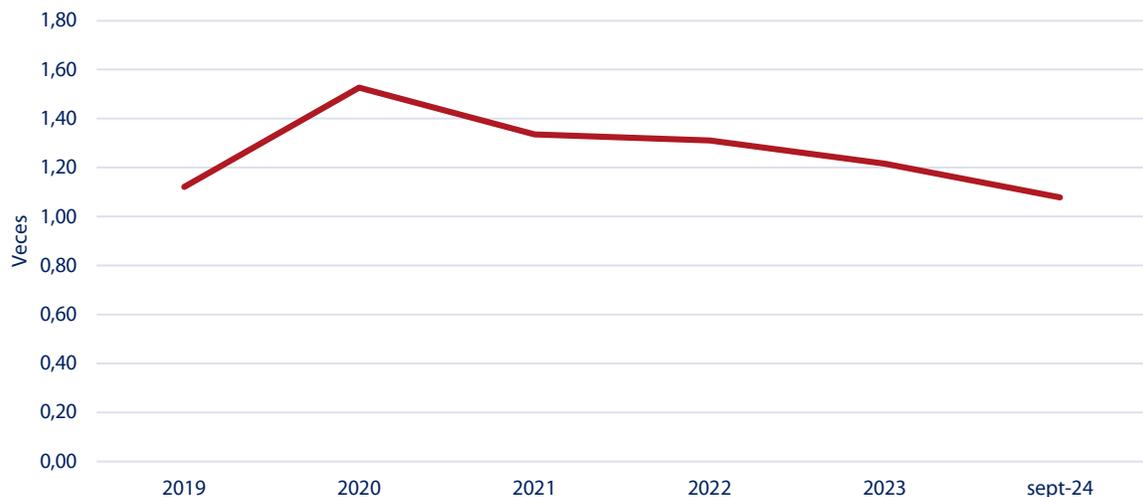


Ilustración 9: Evolución de la razón circulante.

Evolución de la rentabilidad

La rentabilidad de los activos y la del patrimonio han disminuido considerablemente desde 2021 a hasta la fecha, no así la rentabilidad operacional la cual presenta un alza con respecto a diciembre de 2022. A septiembre de 2024 la rentabilidad de los activos, del patrimonio y operacional son de 0,7%, 1,9% y 5,1%, respectivamente.

La caída en la rentabilidad de los activos y del patrimonio se debe principalmente a la reducción de las ganancias, ocasionada por el aumento de los costos de ventas y los gastos de administración. Adicionalmente, la compañía está implementando un plan de recambios varietales, el cual, aunque tiene un impacto negativo en la utilidad actual, se espera que genere beneficios a largo plazo, rentabilizándose en el futuro. Sin embargo, esta situación ha mostrado señales de mejora en la última observación.

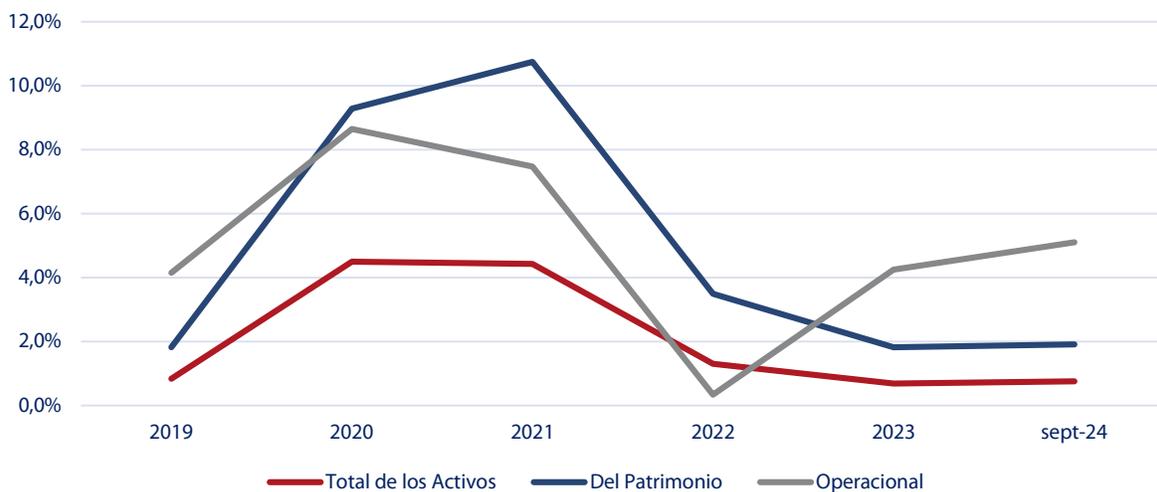


Ilustración 10: Evolución rentabilidades.

Covenants financieros

Líneas de bonos	Límite	jun-24
Deuda Financiera Neta a EBITDA ⁷	Inferior a 4,5 veces	3,2
Cobertura de Gastos Financieros ⁸	Superior a 4,0 veces	4,2
Nivel de Endeudamiento Financiero	Inferior a 1,0 vez	0,8

⁷ Covenant solo rige en junio y diciembre.

⁸ Covenant solo rige en junio.

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Liquidez (veces)	1,36	1,49	1,45	1,29	1,32	1,31
Razón Circulante (Veces)	1,12	1,53	1,33	1,31	1,22	1,08
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,89	1,28	1,20	1,18	1,04	0,97
Razón Ácida (veces)	0,86	1,21	1,07	0,91	0,87	0,81
Rotación de Inventarios (veces)	5,39	6,24	5,95	5,51	4,81	6,75
Promedio Días de Inventarios (días)	67,68	58,48	61,33	66,21	75,82	54,09
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,93	6,89	5,87	6,14	6,48	9,12
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	61,50	52,97	62,18	59,40	56,34	40,00
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,37	4,21	3,59	4,96	5,43	8,83
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	67,91	86,78	101,76	73,63	67,19	41,31
Diferencia de Días (días)	6,40	33,82	39,58	14,23	10,85	1,31
Ciclo Económico (días)	-61,28	-24,66	-21,76	-51,99	-64,97	-52,78

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Endeudamiento (veces)	0,51	0,52	0,64	0,62	0,63	0,60
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,04	1,09	1,79	1,60	1,67	1,52
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,68	0,44	0,55	0,53	0,64	0,64
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,00	3,67	3,99	5,37	5,09	4,12
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,20	0,27	0,25	0,19	0,20	0,24
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	72,01%	70,99%	61,67%	65,15%	69,14%	69,92%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,34%	1,63%	1,56%	1,71%	1,33%	1,18%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,43	3,31	4,85	0,61	-0,02	0,26

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Margen Bruto (%)	17,39%	24,36%	22,58%	14,01%	16,94%	15,96%
Margen Neto (%)	1,86%	9,41%	9,19%	2,54%	1,28%	1,22%
Rotación del Activo (%)	42,99%	45,01%	42,95%	52,50%	52,27%	60,67%
Rentabilidad Total del Activo (%) ⁹	0,85%	4,68%	4,59%	1,35%	0,71%	0,76%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,83%	4,50%	4,42%	1,29%	0,69%	0,75%
Inversión de Capital (%)	118,60%	115,80%	129,19%	121,73%	115,90%	114,11%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	17,34	5,36	5,66	7,98	9,86	32,97
Rentabilidad Operacional (%)	4,01%	6,71%	7,24%	0,21%	3,97%	4,50%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	1,82%	9,28%	10,74%	3,48%	1,82%	1,91%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	73,52%	66,94%	69,07%	77,77%	75,60%	76,23%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	82,61%	75,64%	77,42%	85,99%	83,06%	84,04%

⁹ Activos en ejecución descontados.

Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	8,22%	7,79%	8,31%	8,05%	8,27%	6,75%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,61%	15,88%	13,38%	0,14%	11,48%	10,17%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	17,04%	22,37%	23,06%	14,23%	16,26%	16,88%

	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	10,13%	8,83%	8,80%	7,38%	11,86%	6,33%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	11,64%	10,18%	7,41%	8,16%	7,85%	8,55%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,89%	0,72%	0,51%	1,82%	1,38%	1,60%
Capital sobre Patrimonio (%)	71,75%	64,91%	67,93%	67,42%	64,88%	63,94%

“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”