

Su modelo de negocios le permite disponer de una base de ingresos más estable que el resto de la industria

Santiago, 15 de febrero de 2022

Resumen clasificación

Tipo de instrumento	Clasificación
Líneas de bonos	A-
Acciones	Primera Clase Nivel 3

Humphreys confirma clasificación “Categoría A-” a Blumar S.A. y le asigna tendencia “Estable”

Humphreys decidió mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Blumar S.A. (Blumar)** en “Categoría A-” y de las acciones en “Primera Clase Nivel 3”, con tendencia “Estable.”

La clasificación de riesgo de las líneas de bonos, en “Categoría A-”, se fundamenta en el modelo de negocio desarrollado por la compañía el cual, al operar simultáneamente en los segmentos acuícola y pesquero, le permite disponer de una base de ingresos menos volátil (para los estándares de la industria), característica relevante para firmas que operan en industrias procesadoras de activos biológicos con productos *commodities*, sujetas recurrentemente a *shocks* fitosanitarios, restricciones de captura y volatilidad de precios finales. En este contexto, se puede observar que no existe correlación significativa entre la industria pesquera y la acuícola; además, la producción de harina de pescado, que genera ingresos en el área pesquera y que constituye un insumo al segmento acuícola, permite atenuar parcialmente la variabilidad de los resultados finales de la empresa.

La clasificación también considera el explosivo aumento del volumen de exportaciones del sector acuícola chileno (salmón atlántico y trucha arcoiris) que entre 2012 y 2015 tuvo un crecimiento promedio anual de 12%,¹ siendo EEUU y Japón los principales destinos. Con posterioridad, no obstante, la oferta chilena ha mostrado un importante grado de estabilidad, la cual se estima se mantenga en el futuro, como resultado del nuevo marco normativo que rige a la industria, y que desincentiva incrementos abruptos de producción y, por ende, bajas pronunciadas en el nivel de precio (al menos por este factor, ya que, en sí, el precio de la harina de pescado y del salmón son variables). En el mismo sentido podría operar la posible consolidación del sector.

La Ilustración 1 muestra la trayectoria de ingresos y margen bruto del segmento acuícola. Este último muestra una importante volatilidad, asociado a las variaciones de precios del salmón, así como fluctuaciones en el nivel de toneladas cosechadas.

En el caso del segmento pesca, más allá de los cuestionamientos al sector y las restricciones impuestas en el pasado a la pesca de jibia, se valora la estabilidad normativa asociada a esta actividad, y que dependen, en definitiva, de la cantidad de biomasa disponible para su captura, la cual, a su vez, está supeditada tanto de factores biológicos, como a la asignación de cuotas por país.

¹ Fuente: Salmonchile.

Ilustración 1. Ingresos, Costos y Ganancia Bruta. Segmento Acuícola (2013-Sept 2021 UDM)

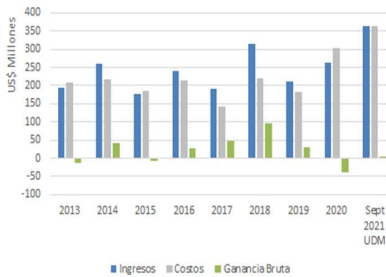
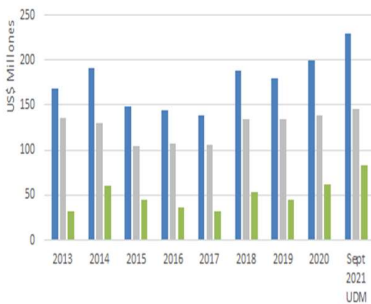


Ilustración 2. Ingresos, Costos y Ganancia Bruta. Segmento Pesca (2013-Sept 2021 UDM)



La Ilustración 2 muestra la trayectoria de ingresos y margen bruto del segmento pesca. Se aprecia que el margen bruto presenta una mayor estabilidad que el segmento acuícola, explicado principalmente por variaciones en la captura y, en menor medida, por fluctuaciones en el precio del producto

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Blumar** se consideran los riesgos biológicos asociados a la producción de peces, que sumado a los desastres naturales pueden traducirse en la pérdida de una parte o la totalidad de la biomasa de peces en engorda en mar (en el caso de los salmones) o restricciones a su captura (en el segmento de Pesca), que podrían significar una caída abrupta en los ingresos de la compañía. En opinión de la clasificadora, para efectos de la clasificación de riesgo, esta característica conlleva a que la industria, tal como ya se ha señalado, deba administrarse con bajo endeudamiento y elevada liquidez

También restringe la clasificación la exposición que tienen los ingresos a la volatilidad del precio de venta de sus productos, principalmente Salmones y Harina de Pescado, variables que se encuentran fuera del control de **Blumar**. Con todo, cabe volver a señalar que, en el caso de la Harina de Pescado, este producto se utiliza como el principal insumo en la producción de alimento para Salmones, razón por la cual la compañía presenta una suerte de *hedge* natural, aunque parcial, entre ambos segmentos ante cambios en el precio de este insumo.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, puesto que Estados Unidos representó aproximadamente el 25% de los ingresos totales de la compañía durante 2020.

Blumar cuenta con 55 concesiones acuícolas en las regiones X, XI y XII. Además, dispone de seis barcos de cerco operativos y dos de pesca blanca operativos, cuatro plantas de harina de pescado y seis de consumo humano y un frigorífico. En el segmento pesquero, la empresa cuenta con el 20% de la cuota industrial de jurel en la zona centro-sur, 21% de la cuota industrial de sardina en la zona centro-sur y 21% de la anchoveta en zona centro-sur.

Durante 2020 **Blumar** obtuvo ingresos por US\$ 463,7 millones, cifra que representa un incremento de 18,7% respecto de 2019, explicado por mayores ventas tanto del segmento pesca (11%), como del segmento acuícola (25%), asociado al incremento de 73% del volumen, originada principalmente por la entrada en operación de la XII región. El resultado del ejercicio de 2020 correspondió a una pérdida de US\$ 51,3 millones y un EBITDA (excluyendo *fair value*) de US\$ 2,6 millones.

A septiembre de 2021, **Blumar** obtuvo ingresos por US\$ 593,8 millones (UDM), cifra que representa un incremento de 28,1% respecto de 2020, explicado por las ventas de los segmentos acuícolas que registraron una variación de 38,3%, en tanto que la línea de pesca creció en 14,5% durante el mismo período.

La ganancia bruta (considerando *fair value*), en tanto, registró un incremento superior a 3.800% en el año móvil finalizado en septiembre de 2021

en comparación con el registro de 2020. En caso de que se excluyera el efecto *fair value*, la ganancia bruta se hubiera incrementado en 292,6%. Tras lo mencionado anteriormente, el resultado del ejercicio a septiembre 2021 (UDM) correspondió a una ganancia de US\$ 21,4 millones y un EBITDA (excluyendo *fair value*) de US\$ 60,6 millones.

Carlos García B.

Gerente de riesgo

carlos.garcia@humphreys.cl