

## **Humphreys aumenta la clasificación de Multiexport Foods S.A. desde "Categoría BBB+" a "Categoría A-" manteniendo tendencia en Estable**

*Empresa productora y comercializadora de salmónidos finaliza el año 2021 con ventas por US\$ 634 millones.*

*Santiago, 11 de mayo de 2022*

### **Instrumentos clasificados:**

<b>Tipo de instrumento</b>	<b>Nemotécnico</b>	<b>Clasificación</b>
Solvencia		A-
Acciones	MULTI X	PCN2

**Humphreys** decidió aumentar la clasificación de la solvencia de **Multiexport Foods S.A. (Multiexport Foods)** desde "Categoría BBB+" a "Categoría A-", mientras su tendencia se mantiene en *Estable*. En tanto las acciones de la compañía mantienen su clasificación en "Primera Clase Nivel 2" con tendencia *Estable*.

El cambio de clasificación de riesgo de la solvencia de **Multiexport Foods**, desde "Categoría BBB+" a "Categoría A-", se fundamenta en el bajo nivel de endeudamiento observado en los últimos años. Así, entre 2018 y 2021<sup>1</sup>, el ratio calculado como deuda financiera sobre EBITDA<sup>2</sup> se mantuvo bajo las tres veces, lo cual a juicio de **Humphreys** permite presumir que la compañía mantendrá dichos niveles en el largo plazo. Adicionalmente, posee un perfil de vencimientos acorde a los flujos obtenidos por la compañía, presentando holguras en los períodos de duración de la deuda. Junto con lo anterior, se valoran los resultados obtenidos durante 2021, alcanzando niveles incluso superiores a lo exhibidos en 2019.

La clasificación de la solvencia en "Categoría A-" y de los títulos accionarios en "Primera Clase Nivel 2", se basa en el hecho que, dadas las restricciones propias del tipo de negocio, la compañía ha dispuesto en su oferta un adecuado *mix* de productos, de acuerdo a los requerimientos del cliente final. Con el objeto de reducir el impacto de la volatilidad del precio del salmón, parte de sus negocios están destinados a darle mayor valor agregado a la materia prima como los productos ahumados.

Lo anterior también es complementado con la integración vertical que posee la empresa, estando presente desde la producción, lo que asegura la disponibilidad de materia prima, y el hecho de poder participar en la producción a través de reproductores propios reduciendo riesgos sanitarios.

La clasificación, además, incluye las ventajas de Chile como país productor de salmones, con condiciones climáticas y geográficas que han hecho de nuestro país el segundo mayor productor a nivel mundial,

<sup>1</sup> A excepción de 2020, año excepcional dados los efectos de la crisis provocada por el Covid-19.

<sup>2</sup> Sin Fair Value.



#### Perfil de vencimientos



concentrando junto a Noruega cerca del 77,4% del total de la producción mundial de salmón atlántico para 2021<sup>3</sup>. Por otro lado, como factor positivo se incluye el potencial alcance y crecimiento esperado de la compañía en el mercado asiático, el cual se podría facilitar con su socio MIT-Salmón Chile Spa y la disminución del crecimiento esperado de la oferta.

**Multiexports Foods**, de manera adicional, posee un comité de sustentabilidad, donde muestra su compromiso con el medio ambiente y la comunidad y, de acuerdo a lo informado por la compañía, esta rankeado en los dos principales índices de sustentabilidad (*Dow Jones Sustainability Index*<sup>4</sup> y *FAIRR*)<sup>5</sup>.

La clasificación también considera que 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. Por otro lado, se espera un crecimiento y aumento de la demanda en Chile y el mundo justificado por un cambio en los hábitos alimenticios y las propiedades del salmón en los beneficios de salud.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Multiexport Foods** 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, resultando en un menor nivel de ingresos por la disminución de cosechas, recordando que el proceso completo de crianza de un salmón puede superar los dos años. Sin perjuicio, dentro de este contexto propio del sector, se reconocen las buenas prácticas de la empresa en el manejo de su biomasa lo cual, si bien no elimina, reduce la probabilidad de una manifestación severa de este tipo de riesgo.

También restringe la clasificación la exposición que tienen los ingresos al precio internacional de los salmones, variable que se encuentra fuera de su control. Por corresponder a bienes *commodities*, los resultados de la empresa se ven expuestos a las variaciones que ellos experimentan. Cabe destacar que la empresa ha buscado atenuar el impacto de esto destinando recursos a la exportación de productos de valor agregado, los que muestran mayor estabilidad en sus márgenes, aspecto que califica positivamente la clasificadora.

<sup>3</sup> En base a la información entregada de la compañía y Kontali.

<sup>4</sup> Ranking global de sustentabilidad con bases en criterios ambientales, económicos y sociales de largo plazo.

<sup>5</sup> Índice que analiza el comportamiento de productores de proteína del mundo en términos ambientales, sociales y gobiernos corporativos.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, aumentando el último año donde Estados Unidos representa el 57,1% de los ingresos totales de la compañía para el 2021 (48,7% durante 2020).

Un aspecto que puede incidir en la rentabilidad de la empresa son las regulaciones al sector, en particular en términos sanitarios. Sin embargo, se reconoce que el modelo productivo establecido por la empresa y los acuerdos alcanzados por la industria, implican ya un avance al respecto, disminuyendo los costos asociados de adaptación a eventuales nuevos cambios legislativos. Tampoco se desconoce que las regulaciones podrían incentivar la consolidación del sector, lo cual podría repercutir en una oferta más controlada y, por tanto, con menor probabilidad de impactar abrupta y negativamente el precio del producto.

**Multiexport Foods** es una sociedad chilena que, a través de sus filiales, se dedica a la producción y comercialización de salmónidos, abarcando el negocio completo, desde la reproducción hasta la distribución, siendo líder en las exportaciones chilenas de productos ahumados.

En 2021, la empresa obtuvo ingresos consolidados por US\$ 634 millones, una utilidad neta de US\$ 66 millones y un EBITDA de US\$ 95 millones. A diciembre de 2021, la deuda financiera de **Multiexport Foods** ascendía a US\$ 166 millones, correspondiente en su totalidad a compromisos con instituciones bancarias, mientras que su patrimonio es de US\$ 343 millones.

#### **Benjamín Espinosa**

Analista de Riesgo

[benjamin.espinosa@humphreys.cl](mailto:benjamin.espinosa@humphreys.cl)

#### **Antonio González**

Analista de Riesgo

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)