

Por mejoras en la generación de flujos y mejoras en el entorno regulatorio

Humphreys cambia la clasificación de solvencia de Invermar a "Categoría BBB-" y le asigna tendencia "Estable"

Santiago, 01 de octubre de 2018. **Humphreys** decidió aumentar la clasificación de solvencia de **Invermar S.A. (Invermar)** a "Categoría BBB-" y le asignó tendencia "Estable". La clasificación de sus títulos accionarios aumenta a "Primera Clase Nivel 3" y mantiene tendencia "Estable".

El cambio de clasificación desde "Categoría BB-" a "Categoría BBB-" se basa en la consolidación en el mejoramiento en la capacidad de generación de flujos registrada en las recientes observaciones, que se traduce en un EBITDA de US\$ 56 millones en el año móvil finalizado en marzo de 2018 que se compara favorablemente con el valor registrado en marzo de 2017, cuando alcanzaba a US\$ 32,8 millones, sustentada en incrementos en la producción. En paralelo, se considera como positivo el entorno sectorial que muestra una tendencia a la consolidación en Chile, situación que podría disminuir el riesgo a incrementos abruptos en la oferta (dada la relevancia del país como productor de salmón).

La Ilustración 1 muestra la caída de la deuda financiera y el mejoramiento del indicador de endeudamiento relativo Deuda Financiera / EBITDA, el cual presenta una tendencia decreciente en los períodos recientes, tanto por la caída de los pasivos, como por el aumento en la capacidad de generación de flujos. Esta trayectoria se replica en caso de agregar a la deuda financiera aquellos pasivos mantenidos con empresas relacionadas.¹

¹ El presente comunicado se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2018. Sin embargo, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, los estados financieros al 30 de junio de 2018, recientemente publicados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Ilustración 1
Evolución de deuda financiera
(US\$ Miles y número de veces)



La clasificación recoge como factores adversos dicha exposición de la empresa a las fluctuaciones propias en el precio de los productos comercializados y los riesgos propios de la naturaleza a los que está afecta la actividad. Atenúa lo anterior la estrategia de negocio adoptada por **Invermar**, que implica establecer relaciones de largo plazo con sus clientes, ofrecer –dentro de las limitantes propias del rubro– un producto diferenciado (de mayor valor agregado) y contratos de venta a plazo fijo con precios y volúmenes conocidos, que le permiten obtener una mayor estabilidad en los ingresos.

Sin perjuicio de lo anterior, **Humphreys** reconoce que la industria salmonera como un todo, más allá de cada situación en particular, ha demostrado la capacidad para revertir los magros resultados que se dieron como resultado de la crisis del virus ISA, con cambios en relación al modelo de negocio desarrollado hasta antes de dicho evento, incorporando todo lo aprendido en el tiempo, a través de nuevas normativas que impidan una caída de las proporciones antes experimentadas.

Dada la clasificación de solvencia en “Categoría BBB-” y una presencia bursátil promedio superior a 20%, determina que sus títulos accionarios califiquen en “Primera Clase Nivel 3”.

En 2017 los ingresos consolidados de **Invermar** llegaron a US\$ 219 millones, un aumento de 51,1% respecto de 2016, que se explicó por un incremento en la producción de salmones, así como un alza del precio, pasando de un total de 23.873 toneladas en 2016 a 30.232 toneladas en 2017.

El costo de ventas de 2017 fue de US\$ 164,2 millones, incrementándose en 27,8% respecto del año anterior. Con ello, el margen bruto fue US\$ 54,9 millones (25,1% de los ingresos), cifra que representa un incremento de casi 232% respecto a lo registrado durante 2016. Los gastos de administración y costos de distribución, por su parte, llegaron a US\$ 9,3 millones, creciendo en 51,8% en comparación con el registro de 2016.

El EBITDA finalmente, totalizó US\$ 55,5 millones, lo que representa un aumento de 190% en comparación con lo exhibido durante 2016, mientras que el resultado final se incrementó desde US\$ 10,8 millones en 2016 a US\$ 36,1 millones en 2017.

Durante el primer trimestre de 2018 los ingresos totalizaron US\$ 64,8 millones, lo que representa un incremento de 0,1% respecto a lo registrado en igual período del año anterior.

El costo de ventas, por su parte, se redujo en 0,9%, al totalizar US\$ 50,5 millones en el período. Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron en 18,8%. De esta manera, el EBITDA alcanzó los US\$ 15 millones, lo que representa un incremento de 5,2%. Finalmente, el resultado del período presenta un valor negativo por US\$ 1,2 millones, explicado por las pérdidas producto de los eventos asociados al *bloom* de algas que afectó a la región sur del país.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Categoría
Acciones	INVERMAR	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".