

Mejora de sus indicadores financieros y en su perfil de pago de la deuda financiera

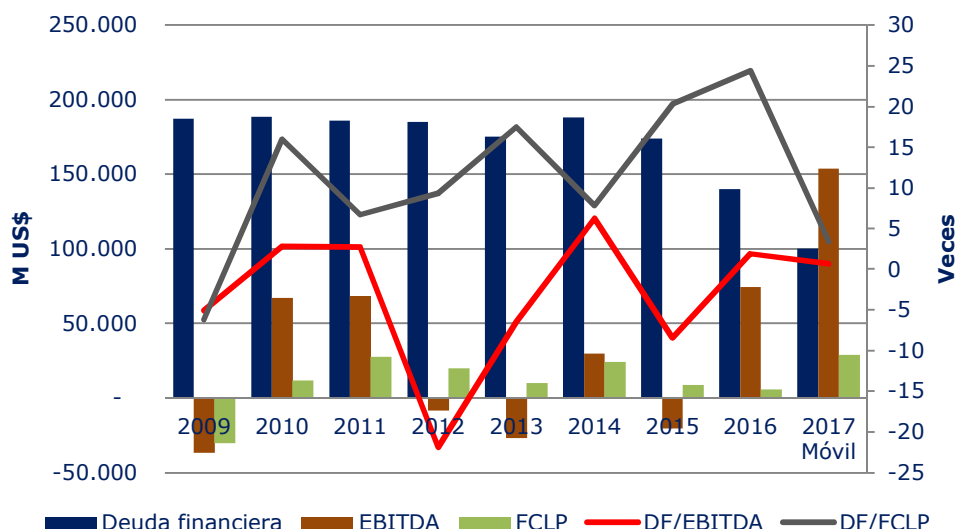
Humphreys sube clasificación de Multiexport Foods S.A.

Santiago, 19 de diciembre de 2017. **Humphreys** decidió subir la clasificación de riesgo de solvencia de **Multiexport Foods S.A. (Multiexport Foods)** desde "Categoría BBB-" a "Categoría BBB" y de los títulos accionarios desde "Primera Clase Nivel 4" a "Primera Clase Nivel 2", quedando su tendencia "Estable".

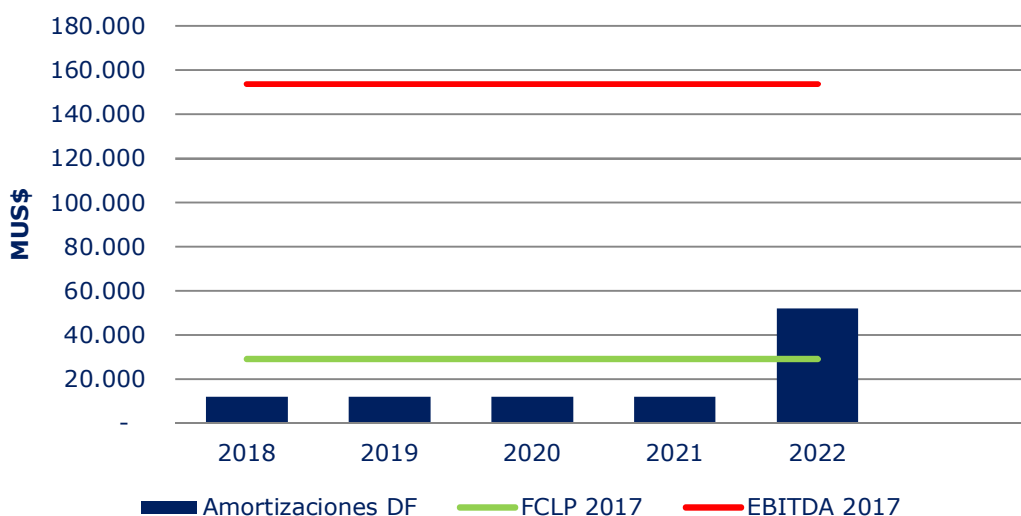
El cambio de clasificación de riesgo se fundamenta en la tendencia mostrada en sus indicadores financieros, lo que unido a la reciente renegociación del crédito sindicado, deja en mejor posición de largo plazo a la compañía. Esto se evidencia en la reducción de la deuda financiera desde diciembre de 2016 a septiembre de 2017 en un 28,5%, unido a un perfil de amortizaciones menos restrictivo para los próximos cuatro años (no superior a los US\$ 12 millones) y un Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ de US\$ 29,1 millones.

¹ 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.

Evolución del endeudamiento



Perfil de pago deuda financiera



La clasificación de la sociedad 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 fin 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, incluyendo una línea de productos ahumados, donde cabe señalar **Multiexport Foods** es el principal exportador de estos productos en Chile, con un 58% de participación en las exportaciones totales a septiembre de 2017.

Complementariamente se han incluido las ventajas de Chile como país productor de salmónes, con condiciones climáticas y geográficas que han hecho de nuestro país el segundo mayor productor a nivel mundial, concentrando junto a Noruega cerca del 80% del total de la producción mundial de salmón atlántico.

La clasificación también considera el explosivo aumento del volumen de exportaciones chilenas por sus productos (salmón atlántico y trucha arcoíris) que entre 2012 y 2015 tuvo un

crecimiento promedio anual de 12%², siendo Japón y EEUU los principales destinos. Es importante destacar que en junio de 2013 la compañía firmó un *joint venture* con Mitsui & Co. (U.S.A.) Inc. aprovechando su experiencia en el mercado asiático, el que se amplió el 2015 con el aumento de capital en la filial Salmones Multiexport S.A. por US\$ 100,7 millones.

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 salmónidos, 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, como se mencionara en párrafos anteriores, ha buscado atenuar el impacto de esto, destinando recursos a la exportación de productos ahumados, los que muestran mayor estabilidad en sus márgenes, aspecto que califica positivamente la clasificadora.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, puesto que Estados Unidos representa el 41% de los ingresos totales de la compañía.

Adicionalmente, un aspecto que puede incidir en la rentabilidad de la empresa son las posibles nuevas 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.

Para la clasificación de acciones en "*Primera Clase Nivel 2*", por un lado se ha tenido en consideración la adecuada solvencia del emisor, y, por otro, la elevada liquidez de los títulos accionarios emitidos por la sociedad, lo que se manifiesta por el nivel de la presencia bursátil mensual, la que se sitúa en promedio en 64% (últimos doce meses).

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 2016 la empresa obtuvo ingresos consolidados por US\$ 408,5 millones, una utilidad neta de US\$ 51,9 millones y un EBITDA de US\$ 74,3 millones. A diciembre de 2016, la deuda financiera de **Multiexport Foods** ascendía a US\$ 140,0 millones, correspondiente en su totalidad a compromisos con instituciones bancarias, mientras que su patrimonio era de US\$ 265,2 millones. A septiembre de 2017 la empresa registró ingresos por US\$ 363,8 millones, una ganancia de US\$ 74,1 millones y un EBITDA de US\$ 105,7 millones. En tanto, la deuda financiera y el patrimonio alcanzaban US\$ 100,2 millones y US\$ 330,3 millones, respectivamente.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
---------------------	-------------	---------------

² Fuente: Salmonchile.

Contacto en **Humphreys:**

Margarita Andrade P. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: margarita.andrade@humphreys.cl / 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".