



Por baja presencia bursátil, títulos accionarios califican en "Primera Clase Nivel 4"

Humphreys confirma clasificación de solvencia en "Categoría BBB-", con tendencia "Estable", de Australis Seafoods

Santiago, 23 de junio de 2020. **Humphreys** decidió ratificar la "Categoría BBB-" con tendencia "Estable" a la solvencia de **Australis Seafoods S.A. (ASF)**, pero redujo la clasificación de riesgo otorgada a los títulos accionarios desde "Primera Clase Nivel 3" a "Primera Clase Nivel 4".

El cambio de clasificación de los títulos accionarios se debe a la reducción de la presencia bursátil de las acciones de **ASF**, luego de la toma de control por parte del grupo Joyvio.

Se reconoce que, aun cuando la emergencia sanitaria por el Covid puede tener efectos en la capacidad de generación de ingresos de la compañía, tanto por una menor demanda de sus productos por la caída de la actividad económica, como por posibles disruptpciones en la logística del proceso productivo, la compañía ha tomado acciones adecuadas para mantener la liquidez de la compañía.

La clasificación de riesgo en "Categoría BBB-" se fundamenta en la estructuración de un negocio enfocado en la contención de costos que permite reducir el punto de equilibrio de la compañía y, en consecuencia, disminuir su exposición a las bajas recurrentes en el precio del salmón. En este aspecto, cabe destacar los logros durante el 2015 y 2016, principalmente en el caso de Salar, en donde los costos de ventas del Salmón Atlántico cayeron un 9,1% respecto del año anterior; durante el año 2017 fue la Trucha Arcoiris la que presentó una mayor eficiencia, con una baja de costo de 5,9% durante el último trimestre del año. Con todo, en las observaciones más recientes, las rebajas de costos han sido menores, dados los mayores costos logísticos de la operación en la XII región.

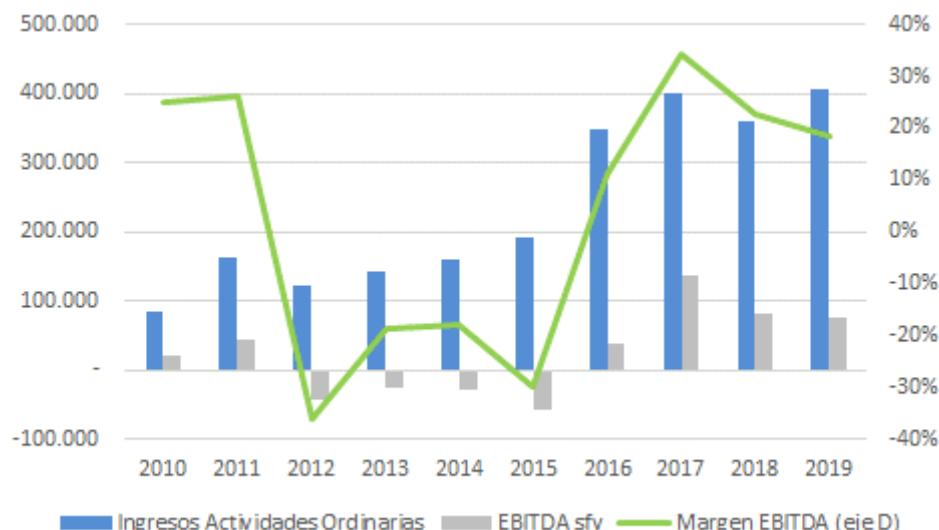
Complementando lo anterior, dentro de las fortalezas de **ASF**, se considera su modelo de reproducción y crianza de salmones del Atlántico en agua dulce desde la etapa de *smolts*, realizado a través de su filial, Australis Agua Dulce, hasta el momento del traspaso a agua salada, puesto que este esquema le permite suprimir parte importante de la compra de materia prima, tener mayor control sobre la producción y la calidad de los insumos, y entregar la posibilidad de venta del producto intermedio a otros actores dentro de la industria nacional.

La clasificación también incorpora 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, concentrando junto a Noruega cerca del 79% del total de la producción mundial de salmón atlántico.

También se ha considerado la fortaleza del grupo Joyvio, el cual, a diciembre de 2017, registra ventas por más de US\$48.200 millones a nivel mundial, activos totales por casi US\$46.275 millones, en tanto que a esa misma fecha su patrimonio superaba los US\$12.128 millones.

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.

Ilustración 1
Evolución de Ingresos y EBITDA. 2011-2019
(US\$ Millones y Porcentajes)



Como contrapartida, la clasificación de riesgo se ve contraída por la excesiva variabilidad que han exhibido los flujos de la empresa, independiente de los hechos que han provocado dicha volatilidad, situación que dificulta establecer la capacidad de generación de flujos de largo plazo del emisor. Así, según los resultados mostrados hasta el año 2015, **ASF** mostraba incapacidad para responder al pago de sus obligaciones; es más, sus operaciones tuvieron que ser financiadas con emisión de acciones, préstamos y enajenación en participaciones. Sin perjuicio de lo anterior, a partir de 2016 esta volatilidad se reduce, de manera que los resultados del período 2016 a 2019 muestran una generación de caja totalmente compatible con el nivel de endeudamiento de la compañía.

Entre otros elementos que limitan la clasificación de riesgo de **ASF** se consideran los peligros biológicos asociados a la producción de peces (virus, algas y parásitos), lo que sumado a eventuales desastres naturales podría traducirse en la pérdida de una parte o la totalidad de la biomasa de peces en engorda en el mar. Esta situación, aunque morigerada por la ampliación de su área de operaciones a la región de Magallanes, resultaría en un menor nivel de ingresos por la disminución de cosechas y una alteración de los planes de producción en tierra, en un sector donde el proceso completo de crianza de un salmón puede superar los dos años. Cabe destacar, que en la actualidad los principales activos del grupo, tales como pisciculturas y centros de mar, se encuentran asegurados.

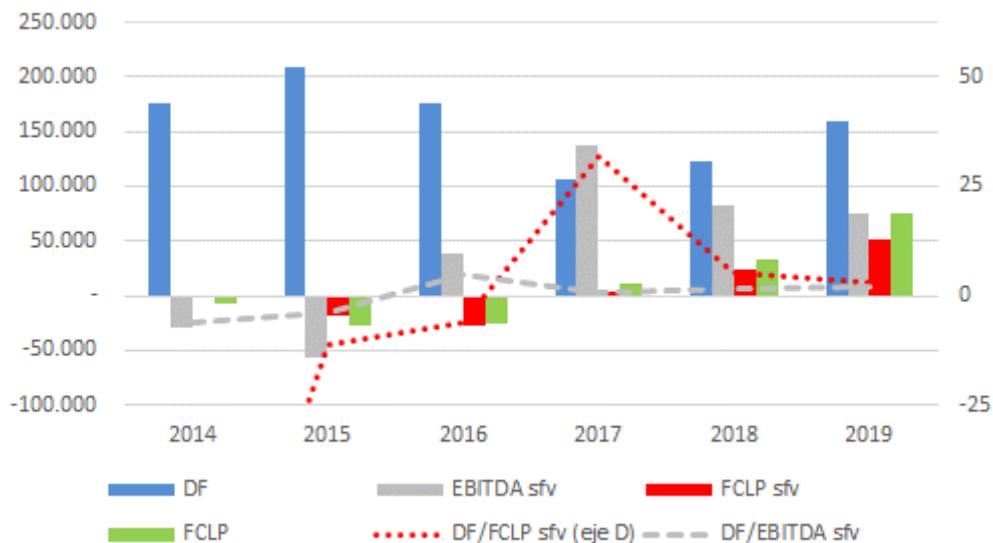
Entre 2015 y 2017 la deuda financiera mostró una tendencia decreciente. Lo anterior, en conjunto con el incremento en la capacidad de generación de flujos de la compañía, significó una reducción en los indicadores de endeudamiento relativo. Con posterioridad, la deuda financiera se ha incrementado debido a las inversiones realizadas por la compañía. De esta manera, en las últimas observaciones el indicador Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo (excluyendo fair value) (FCLP)¹ ha caído a niveles de 3,1 veces,² desde un nivel de 5,2 registrado en 2018;

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.

² Para su construcción el FCLP considera un promedio de rentabilidades pasadas. Durante el cálculo del presente año, se eliminó la rentabilidad negativa de 2014, lo que explica el incremento del

en tanto que la relación Deuda Financiera/EBITDA (sin *fair value*) se situó en 2,1 veces (ver Ilustración 2)

Ilustración 2
Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo
DF/EBITDA y DF/FCLP. 2011-2019
(US\$ Millones y Porcentajes)



También restringe la clasificación de **ASF** su exposición tanto al precio internacional de los salmónidos como al tipo de cambio, variables que se encuentran fuera de su control. En el caso de los precios de los productos vendidos, por corresponder en su totalidad a bienes *commodities*, son comparativamente variables y, por ende, los resultados de la empresa se ven fuertemente expuestos a los cambios que ellos experimentan.

Asimismo, por las características intrínsecas de una industria que trabaja con activos biológicos sujetos a eventualidades caídas abruptas, se estima que la deuda financiera debiera tener una estructura suavizada en el tiempo, que evite el riesgo de refinanciamiento para un año en particular. En la actualidad, la compañía sólo tiene una amortización importante en 2024, que supera en forma importante a aquellas amortizaciones previas. Sin embargo, dada la magnitud que actualmente alcanza el EBITDA, así como las holguras que se registrarían en 2020-2023, no existiría problema para hacer frente a este pago.

En 2019, la empresa obtuvo ingresos consolidados por US\$ 407 millones, una ganancia de US\$ 27,9 millones y un EBITDA (excluyendo *Fair Value*) de casi US\$ 74,9 millones. Al cierre de 2018, la deuda financiera de **ASF** sumaba US\$ 159,9 millones, correspondientes a compromisos con instituciones bancarias y arrendamientos financieros, mientras que su patrimonio era de US\$ 373,8 millones.

En el primer trimestre de 2020 la compañía registró ingresos por ventas por US\$95.090 miles, lo que representa una caída de 4,5% respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a la caída en el precio que no pudo ser compensado con el aumento del nivel de cosecha. El EBITDA registró un valor de US\$6.203 miles, lo que significa un decremento de 69,4% respecto de los US\$20.272 exhibidos por la firma durante el mismo período de 2019. De este modo, las pérdidas en el período totalizaron US\$4.749 miles, lo que se compara

FCLP, lo que significó una caída en la relación DF/FCLP sfv, tal como se señaló en informes anteriores.

desfavorablemente con la ganancia de US\$21.458 exhibida por **ASF** durante el primer trimestre del año pasado.

Resumen instrumentos clasificados:

| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Categoría |
|---------------------|-------------|-----------------------|
| Acciones | AUSTRALIS | Primera Clase Nivel 4 |

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



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".