



Humphreys cambia tendencia de clasificación de riesgo de Multiexport Foods S.A. desde “Estable” a “En Observación” manteniendo calificación en “Categoría A-”

Debido al incremento en los indicadores de endeudamiento

Santiago, 13 de marzo de 2024

Humphreys decidió modificar la tendencia de clasificación de riesgo de **Multiexport Foods S.A. (Multiexport Foods)** desde “Estable” a “En Observación”, manteniendo calificación “Categoría A-”. Asimismo, las acciones mantienen su clasificación en “Primera Clase Nivel 2” con tendencia “Estable”.

El cambio de tendencia desde “Estable” a “En Observación” se debe a que se ha observado un aumento en los indicadores de endeudamiento relativo, explicado por el incremento en la deuda financiera durante 2022 por un mayor volumen de operaciones, junto con una disminución en los márgenes a partir de un escenario de menores niveles de precio e incrementos en los costos de cosecha. Al respecto, **Humphreys** se mantendrá monitoreando el comportamiento de estas variables y su efecto en los niveles de endeudamiento (en relación con los niveles de flujo) en los próximos periodos.

La clasificación de la solvencia en “Categoría A-” y de los títulos accionarios en “Primera Clase Nivel 2”, se basa en su adecuada capacidad de respuesta financiera; al contrastar los flujos de caja de la compañía en relación con sus niveles de apalancamiento, se obtiene un indicador de endeudamiento ajustado (deuda financiera/ Flujo de Caja de Largo Plazo¹) de 3,1 veces.

Dentro de los elementos que favorecen la clasificación, destaca el hecho de 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.

¹ El Flujo de Caja de Largo Plazo (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. En adelante, cualquier mención al FCLP, no considera *fair value*, a menos que se explicita lo contrario.

Lo anterior es complementado con una integración vertical en la cadena de producción, lo que asegura estándares y calidades en todo el proceso, manteniendo una disponibilidad de materia prima constante durante el año para satisfacer los distintos tipos de productos. Estos productos pueden tener distintas certificaciones como BAP, ASC o ABF, lo que permite variadas posibilidades para los distintos mercados y clientes.

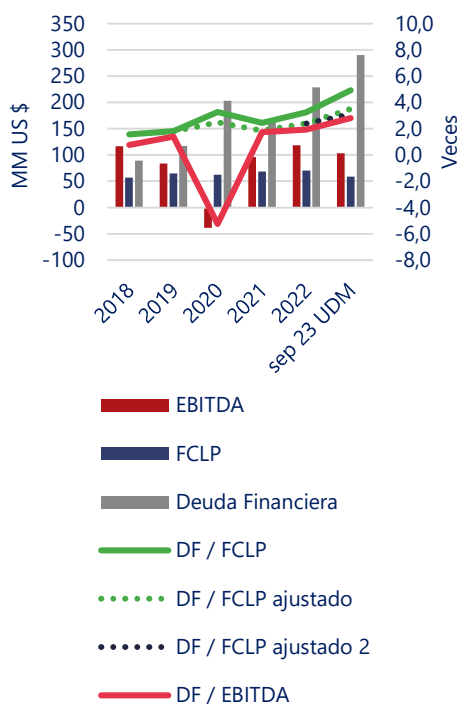
La clasificación, además, incluye las ventajas que presenta Chile como país productor de salmones, con condiciones climáticas y geográficas que han permitido posicionarlo como el segundo mayor productor de salmón a nivel mundial. Asimismo, se reconoce positivamente el crecimiento esperado de la demanda mundial en la mayoría de los continentes a partir de los beneficios para la salud.

Por otro lado, como factor positivo se incluye la Asociación con Mitsui & Co. (U.S.A) inc y Cargill Chile Holding SpA, lo que le permite generar sinergias, aprovechando su experiencia y potenciando canales de distribución en mercados internacionales.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Multiexport Foods** se consideran los riesgos sanitarios y ambientales a los que se ve expuesto la producción de peces en la etapa de engorda en agua mar, y que podría generar pérdidas importantes, 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 y diversificación geográfica de sus concesiones, lo cual, si bien no elimina, reduce la probabilidad de una manifestación severa de este tipo de riesgo. Es importante señalar que, de acuerdo a lo enunciado por la compañía, la totalidad de la biomasa se encuentra asegurada, con deducibles asociados.

Otro aspecto que restringe la clasificación es la exposición que tienen los ingresos al precio internacional del salmón del Atlántico, 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

Deuda financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo



agregado, buscando generar una mayor estabilidad en sus ingresos, aspecto que califica positivamente la clasificadora.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, específicamente Estados Unidos, que representa más de la mitad del total vendido en los mercados de destino. No obstante, se reconoce que este mercado es el segundo más grande del mundo, después de Europa, y que esta característica se presenta en un contexto de proximidad geográfica, al ser Chile su principal distribuidor.

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. Cabe señalar, que la empresa destaca por su buen desempeño productivo, lo que le ha permitido crecer en términos de volumen por la generación de derechos de siembra. 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.

Adicionalmente, considerando que la sociedad opera en el ámbito internacional, se exhibe una exposición al riesgo de tipo de cambio que surge de transacciones con proveedores de Chile en pesos chilenos.

Finalmente, se considera la existencia de riesgo de refinanciamiento, considerando que el Flujo de Caja de Largo Plazo estimado, no alcanza por sí mismo a cubrir el vencimiento de corto plazo, quedando sujeto a las condiciones de la economía y la compañía al momento del refinanciamiento.

En términos de ESG², la compañía mantiene la estrategia de integrar a la totalidad de la cadena de valor bajo una mirada sustentable. En los hechos, cuenta con un comité de sustentabilidad, y la firma ha sido reconocida, como parte del *Dow Jones Sustainability Index* (ranking que reconoce su desempeño en los ámbitos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) y de *Coller FAIRR Protein Producer Index*, (evaluación integral de los mayores productores de proteína animal sobre aspectos ambientales, sociales y de gobernanza). Además, como hito relevante, la sociedad desarrolló el primer producto de salmón chileno certificado como carbón neutral (filete de salmón congelado, cuyas emisiones han sido mitigadas y compensadas a lo largo de toda la cadena de valor).

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

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

En 2022, la empresa obtuvo ingresos consolidados por US \$ 643,1 millones, una utilidad³ neta de US \$ 65,4 millones y un EBITDA⁴ de US\$ 118,1 millones. Por su parte, la deuda financiera de **Multiexport Foods** fue de US \$ 228,5 millones, correspondiente en su totalidad a compromisos con instituciones bancarias, mientras que el patrimonio alcanzó US \$ 403,7 millones.

Entre enero y septiembre de 2023, la empresa obtuvo ingresos consolidados por US \$ 670,3 millones, una utilidad neta de US \$ 0,2 millones y un EBITDA de US\$ 75,7 millones. Por su parte, la deuda financiera de **Multiexport Foods** fue de US \$ 290,1 millones, correspondiente en su totalidad a compromisos con instituciones bancarias, mientras que el patrimonio alcanzó US \$ 436,7 millones.

Patricio Del Basto A.

Analista de Riesgo

patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

³ Cualquier mención al resultado del ejercicio (y sus aplicaciones en indicadores de rentabilidad), se entenderá como que incluye el efecto *fair value*, a menos que se explicito lo contrario.

⁴ Cualquier mención al EBITDA, será entendida como al valor *pre fair value*, a menos que se explicito lo contrario.