

Humphreys cambia desde “Estable” a “Desfavorable” la tendencia de clasificación de riesgo de Multiexport Foods S.A. manteniendo calificación en “Categoría BBB+”

Debido al incremento en los indicadores de endeudamiento

Santiago, 05 de marzo de 2025

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Solvencia		BBB+
Acciones	MULTI X	Primera Clase Nivel 3

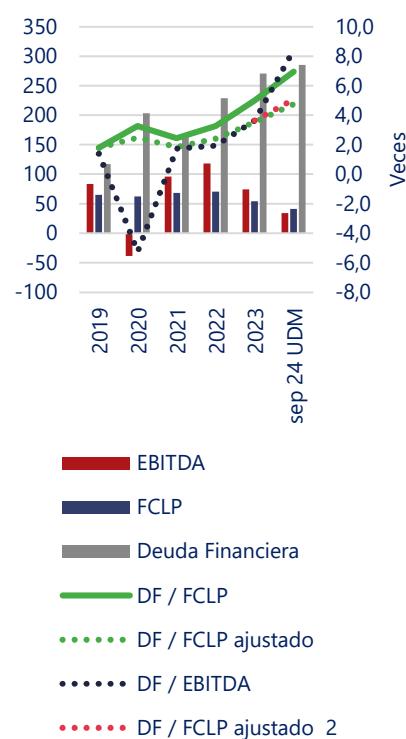
Humphreys decidió modificar la tendencia de clasificación de riesgo de **Multiexport Foods S.A. (Multiexport Foods)** desde “Estable” a “Desfavorable”, ratificando calificación en “Categoría BBB+”. Asimismo, las acciones mantienen su clasificación en “Primera Clase Nivel 3” con tendencia “Estable”.

El cambio de tendencia de clasificación de “Estable” a “Desfavorable” responde a los mayores niveles de endeudamiento que ha exhibido la compañía, desalineándose con los compatibles con una calificación en “Categoría BBB+”. Este comportamiento ha tenido lugar en un contexto de bajos precios de venta promedio y elevados costos de producción durante un período más prolongado de lo anticipado. Adicionalmente, se hace relevante mencionar la posibilidad de un eventual incumplimiento de los *covenants* establecidos en sus contratos de crédito, específicamente el indicador deuda financiera neta sobre EBITDA, que con medición semestral superó el límite en junio 2024, no obstante, se establece dentro de las condiciones la no medición de esta restricción por hasta dos períodos consecutivos, por tanto, lo que se requiere es que la situación se subsane con estados financieros a junio de 2025. Por otro lado, el *ratio* pasivo total sobre patrimonio se encuentra en los últimos trimestres muy cercano al límite, por lo que bajo un escenario de pérdidas netas, podría afectar el nivel de patrimonio y, por ende, aumentar las probabilidades de incumplimiento. En consecuencia, **Humphreys** continuará monitoreando la evolución de los niveles de endeudamiento y de los *covenants* en los próximos períodos.

La clasificación de la solvencia en “Categoría BBB+” y de los títulos accionarios en “Primera Clase Nivel 3”, se fundamenta en su modelo de negocio orientado en agregar valor a la materia prima, lo que le ha permitido liderar la exportación de salmón ahumado en Chile, elemento que contribuye a mitigar parcialmente los efectos de la volatilidad en los precios del salmón.

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

EBITDA, FCLP y Deuda Financiera



demandas mundiales 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 sus canales de distribución.

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 expuesta la producción de peces en la etapa de engorda en agua mar, la exposición que tienen los ingresos al precio internacional del salmón del Atlántico, la exposición al riesgo de tipo de cambio que surge de transacciones con proveedores de Chile en pesos chilenos y 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. Adicionalmente, se considera el impacto de eventuales cambios en 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.

Finalmente, se considera la existencia de riesgo de refinanciamiento, considerando que el Flujo de Caja de Largo Plazo¹ 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 sociedad cuenta con un comité de sustentabilidad, y ha sido reconocida, como parte del *Dow Jones Sustainability Index* y de *Coller FAIRR Protein Producer Index*.

Multiexport Foods es una sociedad chilena que, a través de sus filiales, se dedica a la producción, procesamiento y comercialización de salmonidos. En 2023, obtuvo ingresos por US \$ 877,6 millones, un EBITDA³ de US\$ 74,1 millones y un resultado neto⁴ negativo de US \$ 6,3 millones. Por su parte, la deuda financiera fue de US \$ 270,4 millones (incluyendo pasivos por

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 explice lo contrario.

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.

³ En adelante, cualquier mención al EBITDA, será entendida como al valor *pre fair value*.

⁴ En adelante, 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 explice lo contrario.

arrendamiento), mientras que el patrimonio alcanzó US \$ 427,6 millones. Entre enero y septiembre de 2024, obtuvo ingresos por US \$ 529,3 millones, un resultado neto negativo de US \$ 15,2 millones y un EBITDA de US \$ 35,4 millones. Por su parte, la deuda financiera fue de US \$ 285,0 millones (incluyendo pasivos por arrendamiento), mientras que el patrimonio alcanzó US \$ 412,4 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