

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jun-24	A-	Negativas
Jun-23	A-	Estables
Acciones - Unica		
Jun-24	1ª Clase Nivel 2	
Jun-23	1ª Clase Nivel 2	

FELLER RATE CONFIRMA EN "A-" LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA DE MULTIEXPORT FOODS Y ASIGNA PERSPECTIVAS "NEGATIVAS".

3 JULY 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A-" la clasificación de la solvencia de Multiexport Foods S.A. y mantuvo sus acciones en "Primera Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación cambiaron de "Estables" a "Negativas".

La clasificación "A-" asignada a la solvencia de Multiexport Foods S.A. (Multi X) considera un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

La clasificación de las acciones en "Primera Clase Nivel 2" refleja la combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos y aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de la información del emisor.

La compañía participa en el ciclo completo de la producción de salmónidos, desde la genética y reproducción, hasta las etapas de procesamiento y comercialización, siendo su principal producto el salmón Atlántico.

La generación operacional está alineada con la industria en la que participa, la que se ha visto fuertemente influenciada por los precios promedio de mercado del salmón Atlántico y los costos inherentes al ciclo operacional, además de otros factores tales como los riesgos climáticos y fitosanitarios, que impactan directamente el proceso productivo.

A marzo de 2024, los ingresos consolidados registraron un decrecimiento de 19,3% respecto al mismo trimestre de 2023, alcanzando los US\$ 165,5 millones, debido principalmente al menor volumen cosechado y vendido, sumado a la baja del precio de venta gatillado por el menor precio de mercado de referencia.

A la misma fecha, los costos y gastos operativos disminuyeron un 14,0% anual, debido al menor volumen de biomasa procesado, que requiere de menos recursos. No obstante, el costo *ex farm* por kg WFE presentó un alza, explicada por el menor peso promedio de cosecha, el aún alto precio del alimento para peces y las presiones inflacionarias que impactan en los servicios e insumos utilizados, los que se reconocieron en resultados del primer trimestre dado el desfase por el ciclo de vida del salmón.

La generación de Ebitda ajustado del periodo alcanzó los US\$6,3 millones, por debajo de lo exhibido a marzo de 2023 en 80,5%. Ello, debido a la mayor baja registrada en los ingresos respecto a la de los desembolsos del periodo. Con todo, el margen Ebitda ajustado de Multi X se situó en un 3,8%, menor al 15,8% del mismo trimestre anterior, alineado con las presiones que se han observado en la industria.

A diciembre de 2023, los pasivos financieros crecieron un 18,3% anual, alcanzando US\$270,4 millones, mientras que, a marzo de 2024, ascendieron a US\$286,4 millones, con un 5,9% de alza respecto al cierre de 2023. Cabe destacar que, a pesar de las amortizaciones realizadas por Multi X, el aumento sostenido de su *stock* de deuda se debe a giros en las líneas de crédito, debido a las mayores necesidades de capital de trabajo. Esto se evidencia en la cada vez mayor proporción de obligaciones financieras en el corto plazo, pasando de un 29,1% en 2021 a un 64,2% en el primer cuarto de 2024.

La base patrimonial posee un comportamiento variable, asociado con los resultados de última línea exhibidos por la entidad, además de un exigente reparto de dividendos que alcanza, en ciertas ocasiones, hasta un 80% de las utilidades líquidas del periodo anterior. Así, el *leverage* financiero fue de 0,7 veces a marzo de 2024, superior a las 0,6 veces obtenidas a diciembre de 2023. Ello, debido a un efecto conjunto entre un menor patrimonio, afectado por las pérdidas del ejercicio 2023, y un mayor *stock* de deuda

financiera. En tanto, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó 5,1 veces (3,3 veces al cierre de 2023) y la cobertura de gastos financieros fue de 2,1 veces (3,4 veces a 2023), encontrándose desalineados de su actual categoría de riesgo.

Al primer trimestre de 2024, la entidad poseía una liquidez calificada en "Satisfactoria". Ello, en atención a un nivel de caja y equivalentes por US\$42,5 millones, una capacidad de generación de fondos de la operación anualizado de US\$29,8 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por US\$184,1 millones, de los cuales una parte relevante tiene carácter de *revolving* y tienen asociados pagos de amortizaciones por US\$22,4 millones anuales.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

El cambio en las perspectivas desde "Estables" a "Negativas" responde a las presiones sobre la estructura de costos de la compañía, principalmente asociadas a la escalada en los precios de los alimentos como respuesta a diversos factores, tales como las presiones inflacionarias y logísticas (considerando el extenso proceso productivo de 18 meses); el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que dispararon el precio de ciertos *commodities*; además de la temporada de pesca pelágica en Perú, que delimita los precios de la harina y aceite de pescado en la zona. Lo anterior se ha traducido en un deterioro de los márgenes operacionales, con una profundización en el primer cuarto de 2024; escenario que se mantendrá en el corto plazo y con una recuperación que presenta diferentes fuentes de incertidumbre tanto en su extensión como en su relevancia.

A lo anterior se suma la incorporación de deuda en el último periodo, asociada a mayores exigencias de capital de trabajo, presionando los indicadores crediticios. Por ello se espera que, ante una evolución favorable de los márgenes, se registre una disminución de las obligaciones financieras.

Además, la clasificación incorpora los fundamentos tras la oferta de la industria, sin crecimiento relevante para el corto y mediano plazo, lo que se traduciría en precios de mercado de referencia por sobre el promedio histórico.

Las perspectivas enfatizan la dirección potencial de una clasificación. La designación "Negativas" significa que la calificación puede ser confirmada o bajar, lo que no significa que su modificación sea inevitable.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante políticas financieras más agresivas o la mantención de las presiones sobre la posición financiera por un periodo de tiempo mayor a lo esperado, considerando los ciclos inherentes a la industria.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría generar ante menores presiones financieras, en conjunto con una mayor certidumbre respecto de los principales factores que afectan a la industria y la rentabilización del proyecto de eficiencia implementado a partir de 2024 por la compañía.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Thyare Garín – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400