	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
2-12-24	AA	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN "AA" LA SOLVENCIA DE ENAMI. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

9 DICIEMBRE 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en "AA" la solvencia de Empresa Nacional de Minería (Enami). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones "AA" asignadas a Enami reflejan el potencial soporte extraordinario del Estado de Chile, dada su importancia estratégica y su fuerte vínculo. Asimismo, considera su perfil ***stand alone***, caracterizado por un perfil de negocios clasificado en "Adecuado" y una posición financiera categorizada en "Débil".

Enami es una empresa dedicada a impulsar la actividad de la pequeña y mediana minería nacional; es propiedad del Estado de Chile ("A/Negativas", "A-/Estable", en escala global), siendo de importancia estratégica para éste. Asimismo, el gobierno históricamente le ha brindado un aporte para el rol de fomento, el cual será incrementado a US$10 millones en 2025. Además, destaca el fortalecimiento del soporte estatal a través del anuncio de una capitalización por US$25 millones y una garantía por parte del estado para la reestructuración de su deuda.

Pese a las alzas en el precio del cobre, en los últimos años los volúmenes recibidos por parte de pequeños y medianos mineros no ha crecido de igual forma. Esto ha impactado en los niveles de producción de la compañía, presionando los márgenes especialmente de su fundición y generando resultados operacionales deficientes en casi todos los periodos analizados.

A septiembre de 2024, los ingresos de la compañía alcanzaron los US$890 millones, con una caída de 12,0% respecto a igual periodo de 2023. Ello se explica por la menor producción de cátodos, derivada principalmente del cese de la fundición y de la baja producción de la planta Matta debido a un problema operacional.

Los costos operacionales dependen del costo de materia prima y del de procesamiento, el cual incorpora el costo de la fundición; este último ha tenido una tendencia al alza en todo el periodo analizado. Por su parte, el costo unitario de materia prima pasó de 307 US$c/lb en el tercer trimestre de 2023 a 337 US$c/lb en el tercer trimestre de 2024, debido al incremento en el precio del dólar. En el caso de los costos unitarios de procesamiento, se registró una disminución desde los 108,99 US$c/lb en septiembre de 2023 a los 73,3 US$c/lb en septiembre de 2024, debido principalmente al cierre de la fundición.

Lo anterior, sumado a la menor producción, generó que los costos operacionales bajaran en 21,2% a septiembre de 2024, llegando a los US$847 millones. Los gastos de administración y venta, por su parte, cayeron en 13,5%, situándose en los US$37 millones, debido a que en 2023 existieron gastos asociados a pago de negociación colectiva, entre otros ajustes contables.

En los periodos analizados desde 2015 a 2023, la generación de Ebitda ha sido, en su mayoría, negativa; sin embargo, a septiembre de 2024 ya es posible ver los efectos del cese de la fundición, con un Ebitda que alcanzó los US$27 millones y un margen Ebitda de 3,1%.

Al cierre del tercer trimestre de 2024, la deuda ajustada de la Enami ascendió a US$689,8 millones, con un alza de 4,2% respecto a diciembre de 2023, producto de mayor deuda de corto plazo con BTG Pactual.

Como resultado de los constantes aumentos de deuda y de la generación operacional negativa, los ratios de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros han estado debilitados, no siendo suficiente su generación operacional para cubrir sus compromisos financieros.

Dada la complicada situación financiera de la compañía, en septiembre de 2024 se aprobó la venta a Codelco de su 10% de participación en Quebrada Blanca, por un monto de US$520 millones. Enami ya recibió un primer pago por US$182 millones, los que, a septiembre de 2024, se encuentran en caja, ya que el total de fondos será destinado a financiar deuda financiera de la compañía y a disminuir las presiones sobre su posición financiera.

Feller Rate espera que las disposiciones tomadas por la compañía para reducir sus pasivos financieros, en conjunto con las medidas de soporte anunciadas por Estado como la capitalización por US$25 millones-, generen un fortalecimiento relativo en sus niveles de endeudamiento e indicadores crediticios.

La liquidez está categorizada en "Ajustada". Ello, considerando una caja y equivalentes por US$226 millones al cierre de septiembre de 2024 y un flujo de caja neto de la operación (FCNO) esperado de 12 meses en torno a los US$88 millones, además de los flujos restantes esperados por la venta de Quebrada Blanca por US$338 millones y un aumento de capital por US$25 millones. Dentro de los usos de fondos, el análisis considera vencimientos de corto plazo por cerca de US$690 millones, donde una parte será saldada y otra será refinanciada por nueva deuda por aproximadamente US$200 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que Enami mantenga un importante rol en las políticas públicas para el fomento de la pequeña y mediana minería, además de su buen nivel de integración con el Estado, que se ha visto fortalecido en el último tiempo. Se considera también el proceso de reorganización que está llevando a cabo la compañía, que se prevé generará una mejora en su posición ***stand alone***.

ESCENARIO DE BAJA: Es poco probable en el corto plazo; no obstante, debilitamientos en la estructura de soporte que otorga el Estado gatillarían eventuales revisiones a la baja.

ESCENARIO DE ALZA: Es poco probable ante la reciente asignación de clasificación inicial.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Andrea Faúndez – Analista principal

José Antonio Mendicoa – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad