	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
2-12-24	AA	Estables
Línea Bonos En Proceso[10a] - Linea		
13-02-25	AA	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN "AA" LA NUEVA LíNEA DE BONOS DE EMPRESA NACIONAL DE MINERíA

13 FEBRERO 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en "AA" la nueva línea de bonos, en proceso de inscripción, 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 posición ***stand alone***, caracterizada por un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Débil".

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

Dada la complicada situación financiera de ENAMI, en septiembre de 2024 se aprobó la venta de su 10% de participación en Quebrada Blanca a Codelco, por un monto de US$520 millones. ENAMI obtuvo un primer pago por US$182 millones al suscribir la compraventa, el resto fue recibido en diciembre de 2024. El uso del total de fondos será destinado a pagar deuda financiera de la compañía.

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 diciembre de 2024, los ingresos de la compañía alcanzaron los US$ 1.272 millones, con una caída de 7,8% respecto a igual periodo de 2023. Ello se explica por la menor producción de cátodos, proveniente principalmente del cese de la fundición y la baja producción en 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, que ha presentado una tendencia al alza en todo el periodo analizado. El costo unitario de materia prima pasó de 312,3 US$c/lb al cierre de 2023 a 314,3 US$c/lb al cierre de 2024, debido al incremento en el precio del cobre. En tanto, los costos unitarios de procesamiento disminuyeron desde 94,2US$c/lb a 78,7 US$c/lb en el mismo periodo, debido principalmente al cierre de la fundición. Lo anterior, sumado a la menor producción, generó que los costos operacionales bajaran en un 20,5% al cierre de 2024, llegando a US$1.152 millones.

Por su parte, los gastos de administración y venta mostraron un alza de 11,4%, situándose en US$69 millones, debido a una mayor provisión por obsolescencia e incobrables, junto con mayores gastos por servicios ejecutados durante la última parte del año. Esto se vio compensado, en parte, por menores gastos en personal, explicados por la baja en la dotación de ENAMI producto de la ejecución de los planes de egresos programados.

En los periodos analizados desde 2015 a 2023, la generación de Ebitda registró años en su mayoría negativos, sin embargo, a diciembre de 2024 ya es posible ver los efectos del cese de la fundición, con un Ebitda que alcanzó los US$80 millones y un margen Ebitda de 6,3%.

Al cierre de diciembre de 2024, la deuda ajustada de la ENAMI ascendió a US$409,2 millones, con una baja de 38,2% respecto a diciembre de 2023, producto del pago de pasivos financieros con parte de los fondos provenientes de la venta de Quebrada

Blanca.

Como resultado de los constantes aumentos de deuda y de la generación operacional negativa, históricamente los indicadores crediticios de la empresa han estado debilitados, no siendo suficiente la generación operacional para cubrir sus compromisos financieros. No obstante, a diciembre de 2024, gracias a la menor deuda y la mayor generación operacional, los indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros llegaron a las 2,0 veces y 1,3 veces, respectivamente.

La liquidez está calificada en "Ajustada", considerando una caja y equivalentes por US$246 millones al cierre de diciembre de 2024 y un flujo de caja neto de la operación (FCNO) esperado de 12 meses en torno a los US$32 millones, además de un aumento de capital esperado por US$25 millones. Dentro de los usos de fondos, el análisis considera vencimientos de corto plazo por cerca de US$397 millones, que serán pagados y refinanciados.

La compañía se encuentra en proceso de inscripción de una nueva línea de bonos de 10 años, por un monto máximo de emisión de hasta U.F.5 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán al refinanciamiento de pasivos y/o a usos propios del negocio.

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 reestructuración 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 – Analista secundario y 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