

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Jun-22	A-	Estables
Jun-21	BBB+	Estables
ACCIONES - Unica		
Jun-22	1ª Clase Nivel 2	
Jun-21	1ª Clase Nivel 2	

FELLER RATE SUBE A "A-" LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA DE MULTIEXPORT FOODS. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

1 JULY 2022 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió de "BBB+" a "A-" la clasificación asignada a la solvencia de Multiexport Foods S.A. y ratificó sus acciones en "Primera Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación se mantuvieron en "Estables".

El alza de la clasificación de la solvencia de Multiexport Foods S.A. (Multi X) se sustenta en el fortalecimiento relativo de su posición financiera, desde el nivel "Intermedio" a "Satisfactorio". Esto, como consecuencia del desapalancamiento observado desde 2021 a través del prepago de deuda, junto con un fortalecimiento en la generación de Ebitda, producto de nuevos niveles de precios en rangos superiores a lo observado históricamente, sumado a mayores eficiencias operacionales y la entrada como socio de Cargill. Asimismo, considera la expectativa de la mantención de los ratios de cobertura crediticia fortalecidos en el mediano plazo, junto con el conservadurismo del controlador a través de una política de dividendos flexibilizada.

Asimismo, toma en cuenta la clasificación en "Primera Clase Nivel 2" para las acciones, la cual 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, entre otros.

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. Adicionalmente, la compañía comercializa trucha. Cabe destacar que Cargill es uno de los mayores actores en la industria de las proteínas a nivel mundial, que apoyará en el desarrollo de *consumer products* en Estados Unidos para incrementar el mix de productos de valor agregado en las ventas de la compañía.

Tras las presiones derivadas del brote Covid-19 a nivel mundial durante 2020, la compañía evidenció una relevante mejoría en sus resultados, impulsada por el incremento de los precios promedio de venta, sumado a una fuerte demanda de los sectores *retail* y una recuperación del segmento *foodservice* hacia niveles prepandemia.

De esta forma, a marzo de 2022, los ingresos consolidados registraron un incremento anual de 1,3%, alcanzando los US\$136,2 millones. Ello, debido principalmente a un aumento del precio de mercado, a pesar de que el volumen de venta de marzo 2022 disminuyó en 34,8% en comparación al mismo trimestre 2021. Lo anterior se explica por el menor peso promedio de la cosecha y por la estrategia de la compañía de tener menor biomasa en el agua durante la estación de verano, considerando un mayor riesgo medioambiental en esta época del año.

A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los US\$27,9 millones, superior a los US\$-4,4 millones exhibidos el primer trimestre de 2021. Ello, dado los mayores precios de mercado, contrarrestado de manera parcial por mayores costos operacionales. Este último, producto de un alza en el precio del alimento de peces, las materias primas y los servicios, sumado al menor peso promedio de cosecha, que afectó la distribución de los costos. Con todo, el margen Ebitda de Multi X alcanzó un 19,2% a marzo de 2022, retornando a niveles prepandemia, tras obtener márgenes negativos tanto en 2020 como en el primer trimestre de 2021.

A marzo de 2022, la entidad exhibió un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) equivalente a US\$11,9 millones, registrando un incremento respecto al mismo trimestre del periodo anterior (US\$4,6 millones), explicado por alzas en los precios promedio de

venta.

Lo anterior resultó en una capacidad de pago (medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera) de 73%, cifra en línea con lo presentado en periodos prepandemia, tras obtener indicadores deficitarios en el periodo 2020 y marzo 2021.

Al cierre del primer trimestre de 2022, el **stock** de deuda financiera (incorporando pasivos por arrendamiento, IFRS 16) alcanzó los US\$157,0 millones (26,5% menor en relación con el cierre de marzo 2021), registrando un **leverage** financiero de 0,4 veces.

Durante los primeros tres meses de 2022, se observó una recuperación en los indicadores de cobertura en comparación a marzo de 2021, producto de la mayor generación de Ebitda y la disminución en la deuda financiera. En particular, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó 1,0 vez, desde las -3,4 veces registradas al primer trimestre de 2021. A su vez, la cobertura de gastos financieros fue de 17,1 veces a marzo 2022, por sobre las -7,8 veces a marzo de 2021.

Al primer trimestre de 2022, la entidad contaba con una liquidez calificada en "Satisfactoria". Ello, en atención a un nivel de caja y equivalentes por US\$32 millones, una capacidad de generación de fondos de la operación anualizado de US\$115 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por US\$47 millones, de los cuales una parte relevante tiene carácter de **revolving**. Además, incorpora la presencia de una línea de crédito comprometida por un monto de US\$100 millones, vigente por 7 años y un nivel de CAPEX por cerca de US\$58 millones para el año 2022.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran los buenos fundamentos que mantiene la demanda por los productos de la compañía, reflejado en la importante recuperación que han experimentado los productos de la entidad en sus principales mercados de destino. Además, se incorpora la madurez del actual plan de inversiones, sumado a condiciones de producción relativamente más estables, producto del marco normativo y de la consolidación de la industria, además de nuevos precios en bandas superiores con respecto a niveles históricos.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante políticas financieras más agresivas, o nuevos niveles de endeudamiento inconsistentes con la nueva categoría de riesgo. Adicionalmente, se podría dar ante cambios normativos que impliquen un deterioro en los fundamentos de la operación del negocio de la compañía, o bien condiciones de industria que impliquen nuevos rangos de precios a la baja.

ESCENARIO DE ALZA: En atención a la reciente alza, se considera improbable.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400