

Por mejoras en la generación de flujos y caídas en el endeudamiento relativo

Humphreys cambia la clasificación de solvencia de Invermar a "Categoría BB-" y le asigna tendencia "Favorable"

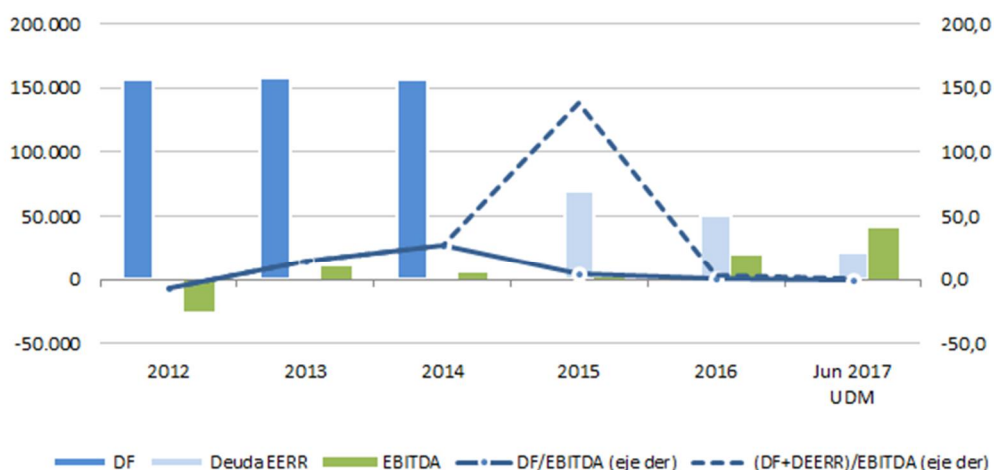
Santiago, 19 de octubre de 2017. **Humphreys** decidió aumentar la clasificación de solvencia de **Invermar S.A. (Invermar)** a "Categoría BB-" y le asignó tendencia "Favorable". La clasificación de sus títulos accionarios se ratifica en "Categoría Segunda Clase" y con tendencia "Estable".

El cambio de clasificación desde "Categoría C" a "Categoría BB-" se basa en la mejora en la capacidad de generación de flujos registrada en las recientes observaciones, que se traduce en un EBITDA de US\$40 millones en el año móvil finalizado en junio de 2017 que se compara favorablemente con el valor registrado en junio de 2016, cuando alcanzaba a US\$ 5,6 millones, sustentada tanto por mejores precios, como en incrementos en la producción (situación que permite mayor resistencia a la reducción de precios). Con todo, la clasificación se ve restringida por la necesidad de recurrir a su matriz para financiar la operación, que ha significado la mantención de una deuda con empresas relacionadas, que a junio de 2017 asciende a US\$ 21 millones (sin perjuicio, que desde otra perspectiva, se reconoce que dicho pasivo muestra la capacidad de apoyo financiero de su actual controlador).

La tendencia de la clasificación se modifica desde "En Observación" a "Favorable" en atención a la mejora que se observa en la capacidad de generación de flujos, la cual, de consolidarse, podría conllevar mejoras en la clasificación de riesgo.

La Ilustración 1 muestra la caída de la deuda financiera, y el mejoramiento del indicador de endeudamiento relativo Deuda Financiera / EBITDA, el cual presente una tendencia decreciente en los períodos recientes, tanto por la caída de los pasivos, como por el aumento en la capacidad de generación de flujos. Esta trayectoria se replica en caso de agregar a la deuda financiera aquellos pasivos mantenidos con empresas relacionadas.

Ilustración 1
Evolución de deuda financiera
 (US\$ Miles y número de veces)



Aun cuando la clasificadora reconoce como positivo el cambio de controlador, básicamente por el plan de fortalecimiento financiero que se ha implementado, cualquier nueva modificación en la categoría de riesgo requerirá mayor conocimiento de las políticas a implementar y su efecto en los resultados, toda vez que los mayores niveles de EBITDA responden básicamente al mayor precio del salmón en los mercados internacionales.

La clasificación recoge como factores adversos dicha exposición de la empresa a las fluctuaciones propias en el precio de los productos comercializados y los riesgos propios de la naturaleza a los que está afecta la actividad. Atenúa lo anterior la estrategia de negocio adoptada por **Invermar**, que implica establecer relaciones de largo plazo con sus clientes, ofrecer –dentro de las limitantes propias del rubro– un producto diferenciado (de mayor valor agregado) y contratos de venta a plazo fijo con precios y volúmenes conocidos, que le permiten obtener una mayor estabilidad en los ingresos.

Sin perjuicio de lo anterior, **Humphreys** reconoce que la industria salmonera como un todo, más allá de cada situación en particular, ha demostrado la capacidad para revertir los magros resultados que se dieron como resultado de la crisis del virus ISA, con cambios en relación al modelo de negocio desarrollado hasta antes de dicho evento, incorporando todo lo aprendido en el tiempo, a través de nuevas normativas que impidan una caída de las proporciones antes experimentadas.

La clasificación de solvencia de la sociedad (bajo *Categoría BBB-*) determina que sus títulos accionarios califiquen en "*Categoría Segunda Clase*".

La tendencia de la clasificación de acciones se califica "*Estable*", puesto que el corto plazo no se considera probable que la clasificación de solvencia cambie a grado de inversión.

En 2016 los ingresos consolidados de **Invermar** llegaron a US\$ 145 millones, un aumento de 113,8% respecto de 2015 que se explicó por un incremento en la producción de salmónes, pasando de un total de 11.043 toneladas en 2015, a 23.873 toneladas en 2016. El costo de ventas de 2016 fue de US\$ 128,4 millones, disminuyendo un 80,1% respecto del año anterior. Con ello, el margen bruto fue US\$ 16,6 millones (11,4% de los ingresos), cifra que se compara favorablemente con el registro negativo de US\$ 3,5 millones obtenido en 2015. Los gastos de

administración y costos de distribución, por su parte, llegaron a US\$ 3,5 millones, disminuyendo 21,9%, pese al mayor nivel de actividad durante 2016.

El EBITDA finalmente, se incrementó desde US\$0,5 millones en 2015 a US\$19,2 millones en 2016, mientras que el resultado final disminuyó desde US\$56,9 millones en 2015 (influido por el incremento de "Otras Ganancias") a US\$10,8 millones en 2016

Durante el primer semestre de 2017 los ingresos totalizaron US\$117 millones, lo que representa un incremento de casi 62% respecto a lo registrado en igual período del año anterior, debido a una mayor producción así como incremento en los precios del salmón.

El costo de ventas, por su parte, se expandió un 33,5%, al totalizar US\$91,6 millones en el período. Los gastos de administración y distribución, por su parte, se expandieron en 46,2%. De esta manera, el EBITDA alcanzó los US\$26,3 millones, lo que representa un incremento de 385%. Finalmente, la ganancia del período totalizó US\$14,2 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Categoría
Acciones	INVERMAR	Segunda Clase

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".