

Tendencia cambia de “En Observación” a “Estable”

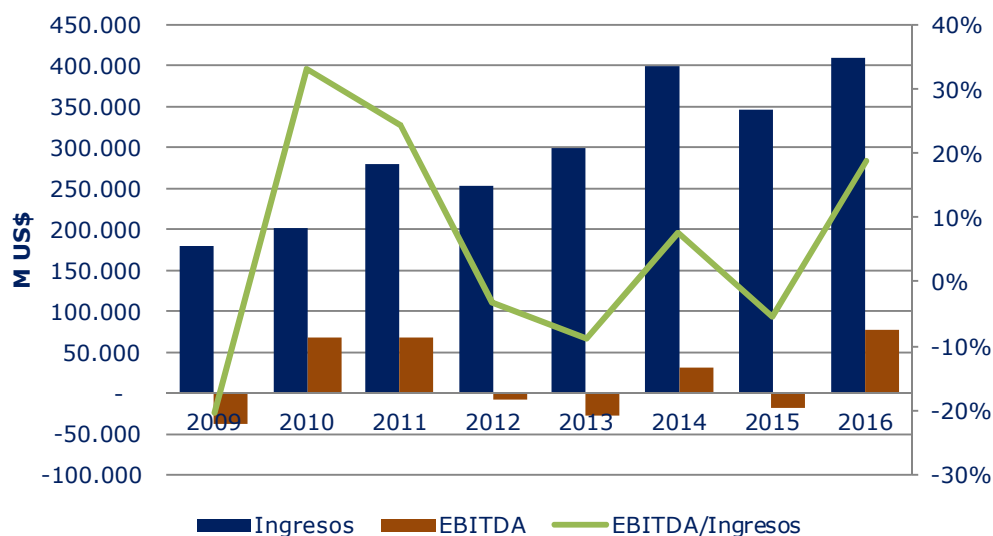
Humphreys ratifica clasificación de Multiexport Foods S.A.

Santiago, 16 de mayo de 2017. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de solvencia de **Multiexport Foods S.A. (Multiexport Foods)** en “Categoría BBB-” y de los títulos accionarios en “Primera Clase Nivel 4”, modificando su tendencia de “En Observación” a “Estable”.

El cambio de tendencia en la clasificación de riesgo, desde “En Observación” a “Estable”, se fundamenta en la baja consecutiva por tres años de los costos de venta, que le ha permitido a la compañía un mejor desempeño, en un contexto para el último año de aumento de los precios de venta del salmón. De acuerdo a lo indicado por la administración, la industria a nivel mundial ha experimentado una consolidación, que hace prever una mayor estabilidad del precio a futuro, sin perjuicio de ello, lo relevante es la mayor eficiencia productiva alcanzada por la empresa. En este sentido, los hechos han ratificado las perspectivas que **Humphreys** tuvo en el pasado respecto a **Multiexport Foods** cuando mantenía resultados negativos y se estimaba un mejor escenario de precio por “*un crecimiento de la producción (agregada) en línea con el crecimiento de la demanda*”; en paralelo, se asumía la factibilidad de revertir las pérdidas dado que se esperaba un “*mayor control sanitario y una mejor eficiencia en la producción por parte de la firma, que le permitiría reducir sus costos*”. Dicho lo anterior, de mantenerse o acentuarse las mejoras exhibidas en la estructura de costos y de no mediar eventos de bajas abruptas en el precio del salmón o de fuertes reducciones en la biomasa, es esperable que la compañía muestre resultados positivos en forma más persistente en el tiempo y, por ende, que ello influya favorablemente en la clasificación de riesgo futura.

La clasificación de la solvencia en “Categoría BBB-” y de los títulos accionarios en “Primera Clase Nivel 4”, se basa en el hecho que, dadas las restricciones propias del tipo de negocio, la compañía ha dispuesto en su oferta un adecuado *mix* de productos, de acuerdo a los requerimientos del cliente final. Con el fin de reducir el impacto de la volatilidad del precio del salmón, parte de sus negocios están destinados a darle mayor valor agregado a la materia prima, incluyendo una línea de productos ahumados, donde cabe señalar **Multiexport Foods** es el principal exportador de estos productos en Chile, con un 63% de participación en las exportaciones totales del 2016.

Evolución de los ingresos y EBITDA



Complementariamente se han incluido las ventajas de Chile como país productor de salmones, con condiciones climáticas y geográficas que han hecho de nuestro país el segundo mayor productor a nivel mundial, concentrando junto a Noruega cerca del 80% del total de la producción mundial de salmón atlántico.

La clasificación también considera el explosivo aumento del volumen de exportaciones chilenas por sus productos (salmón atlántico y trucha arcoíris) que entre 2012 y 2015 tuvo un crecimiento promedio anual de 12%¹, siendo Japón y EEUU los principales destinos. Es importante destacar que en junio de 2013 la compañía firmó un *joint venture* con Mitsui & Co. (U.S.A.) Inc. aprovechando su experiencia en el mercado asiático, el que se amplió el 2015 con el aumento de capital en la filial Salmones Multiexport S.A. por US\$ 100,7 millones.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Multiexport Foods** se consideran los riesgos biológicos asociados a la producción de peces, que sumado a los desastres naturales pueden traducirse en la pérdida de una parte o la totalidad de la biomasa de peces en engorda en mar, resultando en un menor nivel de ingresos por la disminución de cosechas, recordando que el proceso completo de crianza de un salmón puede superar los dos años. Sin perjuicio, dentro de este contexto propio del sector, se reconocen las buenas prácticas de la empresa en el manejo de su biomasa lo cual, si bien no elimina, reduce la probabilidad de una manifestación severa de este tipo de riesgo.

También restringe la clasificación la exposición que tienen los ingresos al precio internacional de los salmónidos, variable que se encuentra fuera de su control. Por corresponder a bienes *commodities*, los resultados de la empresa se ven expuestos a las variaciones que ellos experimentan. Cabe destacar que la empresa, como se mencionara en párrafos anteriores, ha buscado atenuar el impacto de esto, destinando recursos a la exportación de productos ahumados, los que muestran mayor estabilidad en sus márgenes, aspecto que califica positivamente la clasificadora.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, puesto que Estados Unidos representa el 41% de los ingresos totales de la compañía.

¹ Fuente: Salmonchile.

Adicionalmente, un aspecto que puede incidir en la rentabilidad de la empresa son las posibles nuevas regulaciones al sector, en particular en términos sanitarios. Sin embargo, se reconoce que el modelo productivo establecido por la empresa y los acuerdos alcanzados por la industria, implican ya un avance al respecto, disminuyendo los costos asociados de adaptación a eventuales nuevos cambios legislativos. Tampoco se desconoce que las regulaciones podrían incentivar la consolidación del sector, lo cual podría repercutir en una oferta más controlada y, por tanto, con menor probabilidad de impactar abrupta y negativamente el precio del producto.

Cabe mencionar que tanto las fortalezas como las debilidades de la compañía son evaluadas considerando el nivel de endeudamiento relativo de la compañía, el cual ha sido elevado en el pasado considerando el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)² de la compañía. Sin embargo, cabe reconocer que la metodología estándar de **Humphreys**, para el cálculo del FCLP, mantiene como "input" los resultados pasados de la compañía cuando aún no se materializaban las eficiencias de costos incorporados por el emisor; no obstante la situación se altera radicalmente si en el análisis se introducen tales mejoras, así, por ejemplo, se observa que para que la empresa mantenga un controlado endeudamiento relativo bastaría que la rentabilidad promedio de largo plazo equivaliese sólo al 60% de la exhibida en el ejercicio de 2016 (obviamente, una rentabilidad como del 2016, sostenida en el tiempo, implicaría un bajo endeudamiento). Por lo demás, vale recalcar que la sociedad mantiene en efectivo y equivalente en efectivo, un monto superior a los US\$ 87 millones al 31 de diciembre de 2016, que representa un fuerte resguardo para cumplir las obligaciones de corto plazo.

Multiexport Foods es una sociedad chilena que, a través de sus filiales, se dedica a la producción y comercialización de salmónidos, abarcando el negocio completo, desde la reproducción hasta la distribución, siendo líder en las exportaciones chilenas de productos ahumados.

En 2016 la empresa obtuvo ingresos consolidados por US\$ 408,5 millones, una utilidad neta de US\$ 51,9 millones y un EBITDA de US\$ 74,3 millones. A diciembre de 2016, la deuda financiera de **Multiexport Foods** ascendía a US\$ 140,0 millones, correspondiente en su totalidad a compromisos con instituciones bancarias, mientras que su patrimonio era de US\$ 265,2 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	MULTIFOODS	Primera Clase Nivel 4

Contacto en **Humphreys**:

Margarita Andrade P.

Teléfono: 56 - 22433 5213

E-mail: margarita.andrade@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".

² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.