

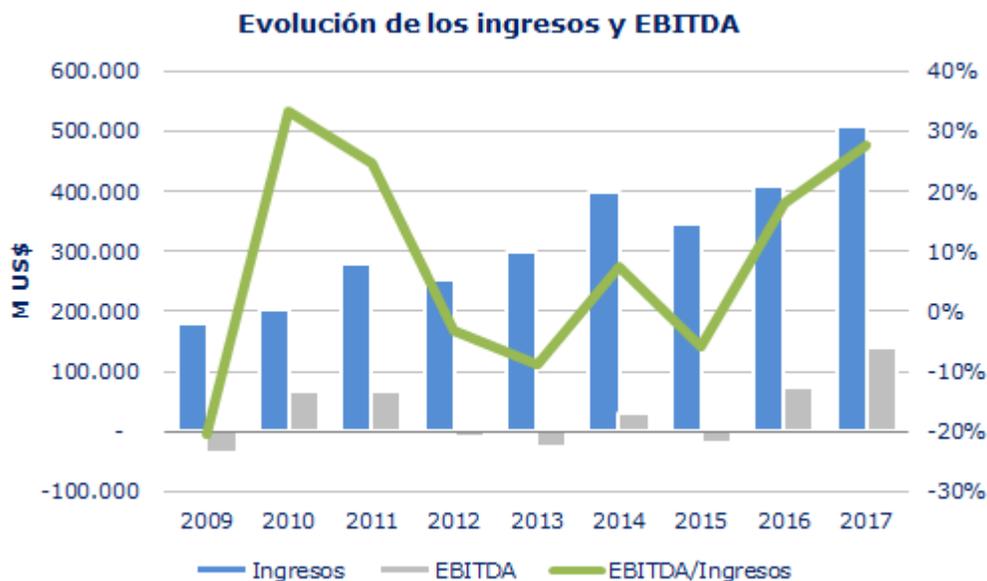
Por baja en los niveles de endeudamiento de la compañía

***Humphreys* asigna tendencia Favorable a la clasificación de solvencia de Multiexport Foods S.A.**

Santiago, 23 de mayo de 2018. **Humphreys** decidió mantener en "Categoría BBB" la solvencia de **Multiexport Foods S.A. (Multiexport Foods)** asignándole una tendencia "Favorable". En tanto, los títulos accionarios se mantienen en "Primera Clase Nivel 2", con tendencia "Estable".

El cambio de tendencia en la clasificación de riesgo, desde "Estable" a "Favorable", se fundamenta en el mejoramiento de los indicadores de endeudamiento relativo, así como la mayor eficiencia productiva de la empresa, que, en opinión de esta clasificadora, se reflejará en incrementos del Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ en los próximos períodos.

La clasificación de la solvencia en "Categoría BBB" y de los títulos accionarios en "Primera Clase Nivel 2", 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 60% de participación en las exportaciones totales del 2017.



¹ 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.

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%², siendo Japón y EEUU los principales destinos. Con posterioridad, no obstante, la oferta chilena ha mostrado un importante grado de estabilidad, la cual se estima se mantenga en el futuro, como resultado del nuevo marco normativo que rige a la industria, y que desincentiva incrementos abruptos de producción. Por otro lado, 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.

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.

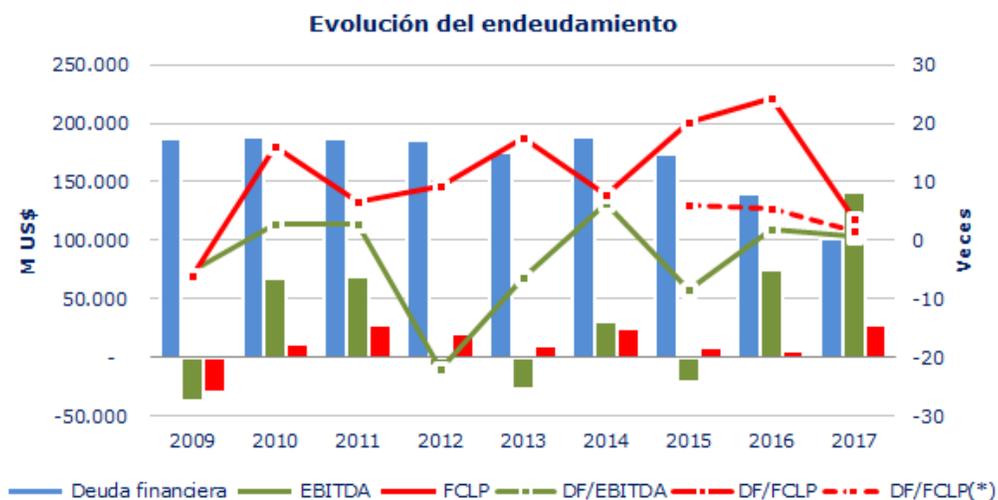
La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, puesto que Estados Unidos representa el 41% de los ingresos totales de la compañía.

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.

A partir de 2015 la deuda financiera ha mostrado una tendencia decreciente, tal como se aprecia en el siguiente gráfico. Lo anterior, en conjunto con el incremento en la capacidad de generación de flujos de la compañía, ha significado una reducción en los indicadores de endeudamiento relativo. En efecto, la relación Deuda Financiera/EBITDA, que durante 2016 alcanzó 1,9 veces, durante 2017 cayó a 0,7 veces. En el caso del indicador Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP), se registra una caída desde niveles superiores a 24 veces en 2016, a 3,6 veces en 2017.

Cabe señalar que a fines de 2017 la renegoció su crédito sindicado, estableciendo menores amortizaciones en los próximos años, lo cual disminuye la presión sobre la caja, y permite una posición más sólida en el largo plazo.

² Fuente: Salmonchile.



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 2017 la empresa obtuvo ingresos consolidados por US\$ 508,8 millones, una utilidad neta de US\$ 88,2 millones y un EBITDA de US\$ 140,4 millones. A diciembre de 2017, la deuda financiera de **Multiexport Foods** ascendía a US\$ 101 millones, correspondiente en su totalidad a compromisos con instituciones bancarias, mientras que su patrimonio era de US\$ 325,6 millones.

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

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	MULTIFOODS	Primera Clase Nivel 2

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 - Piso 16º - Las Condes, Santiago - Chile
 Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201
<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".