

Debido a la implementación de estrictos protocolos sanitarios

Por una operación estable durante la pandemia, *Humphreys* asigna tendencia "*Estable*" a la clasificación de **Blumar S.A.**

Santiago, 21 de abril de 2021. **Humphreys** decidió mantener en "Categoría A-" y modificar la tendencia desde "En Observación" a "Estable" a la clasificación de las líneas de bonos de **Blumar S.A. (Blumar)**.

El cambio de la tendencia de clasificación, desde "En Observación" a "Estable", se debe a la constatación, en los hechos, que las eventuales disrupciones en el proceso productivo o en la cadena logística han sido enfrentados mediante la aplicación de severos protocolos sanitarios, lo que se ha traducido, más allá de pérdida de productividad transitorias o incremento de los costos, en una operación estable durante los meses de mayores restricciones a la movilidad durante 2020. Asimismo, los últimos trimestres evidencian una reducción de las pérdidas, manteniéndose un elevado indicador de liquidez corriente.

La clasificación de riesgo de las líneas de bonos, en "Categoría A-", se fundamenta en el modelo de negocio desarrollado por la compañía el cual, al operar simultáneamente en los segmentos acuícola y pesquero, le permite disponer de una base de ingresos menos volátil (para los estándares de la industria), característica relevante para firmas que operan en industrias procesadoras de activos biológicos con productos *commodities*, sujetas recurrentemente a *shocks* fitosanitarios, restricciones de captura y volatilidad de precios finales. En este contexto, se puede observar que no existe correlación significativa entre la industria pesquera y la acuícola; además, la producción de harina de pescado, que genera ingresos en el área pesquera y que constituye un insumo al segmento acuícola, permite atenuar parcialmente la variabilidad de los resultados finales de la empresa.

La clasificación también considera el explosivo aumento del volumen de exportaciones de salmón, que entre 2012 y 2018 tuvo un crecimiento promedio anual de 15,6%¹. 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 y, por ende, bajas pronunciadas en el nivel de precio (al menos por este factor, ya que, en sí, el precio de la harina de pescado y del salmón son variables). En el mismo sentido podría operar la posible consolidación del sector.

La Ilustración 1 muestra la trayectoria de ingresos y margen bruto del segmento acuícola. Este último muestra una importante volatilidad, asociado a las variaciones de precios del salmón, así como fluctuaciones en el nivel de toneladas cosechadas.

En el caso del segmento pesca, más allá de los cuestionamientos al sector y las restricciones impuestas en el pasado a la pesca de jibia, se valora la estabilidad normativa asociada a esta actividad, y que dependen, en definitiva, de la cantidad de biomasa disponible para su captura, la cual, a su vez, está supeditada tanto de factores biológicos, como a la asignación de cuotas por país.

La Ilustración 2 muestra la trayectoria de ingresos y margen bruto del segmento pesca. Se aprecia que el margen bruto presenta una mayor estabilidad que el segmento acuícola, explicado principalmente por variaciones en la captura y, en menor medida, por fluctuaciones en el precio del producto.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Blumar** 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

¹ Fuente: Banco Central de Chile.

peces en engorda en mar (en el caso de los salmones) o restricciones a su captura (en el segmento de Pesca), que podrían significar una caída abrupta en los ingresos de la compañía. En opinión de la clasificadora, para efectos de la clasificación de riesgo, esta característica conlleva a que la industria, tal como ya se ha señalado, deba administrarse con bajo endeudamiento y elevada liquidez.

También restringe la clasificación la exposición que tienen los ingresos a la volatilidad del precio de venta de sus productos, principalmente Salmones y Harina de Pescado, variables que se encuentran fuera del control de **Blumar**. Con todo, cabe volver a señalar que, en el caso de la Harina de Pescado, este producto se utiliza como el principal insumo en la producción de Salmones, razón por la cual la compañía presenta una suerte de *hedge* natural, aunque parcial, entre ambos segmentos ante cambios en el precio de este insumo.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, puesto que Estados Unidos representó aproximadamente el 26% de los ingresos totales de la compañía durante 2020.

Ilustración 1
Ingresos, Costos y Ganancia Bruta. Segmento Acuicola
(2013- 2020)

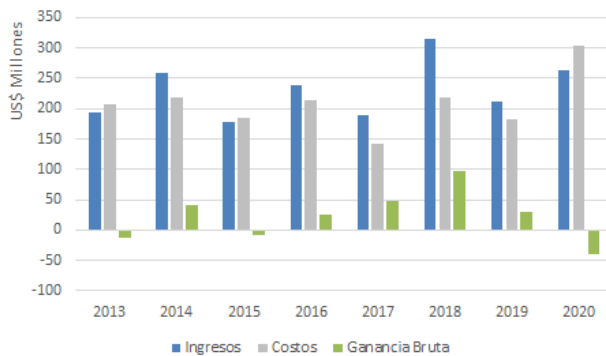
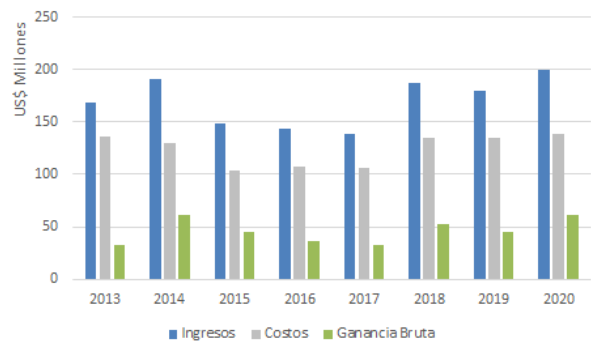


Ilustración 2
Ingresos, Costos y Ganancia Bruta. Segmento Pesca
(2013- 2020)



Blumar cuenta con 55 concesiones acuícolas en las regiones X, XI y XII. Además, dispone de seis barcos de cerco operativos y dos de pesca blanca operativos, cuatro plantas de harina de pescado y cinco de consumo humano, más tres frigoríficos. En el segmento pesquero, la empresa cuenta con el 20% de la cuota industrial de jurel en la zona centro-sur, 21% de la cuota industrial de sardina en la zona centro-sur y 21% de la anchoveta en zona centro-sur.

Durante 2020 la compañía registró ingresos por más de US\$464 millones, en tanto que el EBITDA (pre ajuste *fair value*) totalizó más de US\$2,6 millones. Los resultados totalizaron una pérdida de US\$51,5 millones, asociado al resultado negativo del sector salmón. No obstante, para el futuro se estima una reducción relevante de la oferta de salmón a nivel mundial, por menores siembras en Chile y menor *stock* de salmón atlántico en cultivo, lo que se traduciría en mejores resultados en el mediano plazo.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A-

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.
Teléfono: 56 - 22433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Fono (56) 22433 5200
<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".