	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jun-23	A-	Estables
Jun-22	A-	Estables
Acciones - Unica		
Jun-23	1ª Clase Nivel 2	
Jun-22	1ª Clase Nivel 2	

FELLER RATE RATIFICA EN "A-" LA CLASIFICACIóN DE LA SOLVENCIA DE MULTIEXPORT FOODS. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

7 JULY 2023 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió ratificó en "A-" la clasificación de la solvencia de Multiexport Foods S.A. y mantuvo sus acciones en "Primera Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "A-" asignada a la solvencia de Multiexport Foods S.A. (Multi X) considera un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Asimismo, toma en cuenta la clasificación en "Primera Clase Nivel 2" de 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.

Cargill entró en la propiedad de Multi X en mayo de 2022. Cargill es uno de los mayores actores en la industria de las proteínas a nivel mundial, aportando con su ingreso experiencia para el desarrollo y diversificación de las ventas de la compañía.

A marzo de 2023, los ingresos consolidados registraron un incremento anual de 50,7% alcanzando los US$205,2 millones. Ello, debido principalmente al aumento del volumen cosechado, impulsado también por el mayor precio de venta alcanzado por la entidad, a pesar de que el precio de mercado presentó una disminución.

A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los US$32,5 millones, superando el de marzo de 2022 en 16,3%. Lo anterior de debió al aumento de los ingresos, que fue contrarrestado por un incremento de los costos por sobre el de los ingresos. Esto último se debe, principalmente, al alza en los costos *ex farm*, explicado por el alza en los precios de los alimentos para peces y el impacto que han tenido las presiones inflacionarias en los principales insumos utilizados en dicha etapa productiva. Con todo, el margen Ebitda ajustado de Multi X fue de 15,8% a marzo 2023, alineado con su actual categoría de riesgo.

Al primer trimestre de 2023, la sociedad exhibió un FCNOA equivalente a US$26,3 millones, registrando un incremento relevante respecto al mismo trimestre del periodo anterior (US$11,9 millones). Este se explica por las mayores recaudaciones en línea con el aumento del volumen comercializado, neutralizado, en parte, por los mayores gastos derivados del incremento de la biomasa en los centros abiertos. Ello resultó en una capacidad de pago (medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera) de 45,1% a marzo 2023, presionada levemente por el mayor *stock* de pasivos financieros.

Al cierre del primer trimestre de 2023, a pesar de la amortización que realizó la compañía del crédito sindicado, la deuda financiera creció un 2,15% en comparación a diciembre de 2022, debido a las mayores necesidades de capital de trabajo. Esta se encontraba compuesta únicamente por obligaciones bancarias, mientras que su perfil de amortizaciones se encontraba estructurado, en parte relevante, en el corto plazo (53,4%).

En tanto, el *leverage* financiero pasó desde las 0,3 veces al cierre de 2019, hasta mantenerse en las 0,6 veces a fines de 2022 y marzo de 2023. El ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó 1,1 vez (1,3 veces al cierre de 2022), y la

cobertura de gastos financieros, 9,8 veces (12,3 veces a 2022).

Al primer trimestre de 2023, la entidad poseía una liquidez "Satisfactoria". Ello, en atención a un nivel de caja y equivalentes por US$93,1 millones, una capacidad de generación de fondos de la operación anualizado de US$105,2 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por US$108,7 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 los US$35 millones anual.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran los buenos fundamentos que mantiene la demanda por los productos de la compañía. 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 la presencia de nuevos niveles de endeudamiento inconsistentes con su categoría de riesgo. Adicionalmente, se podría dar ante cambios normativos que deriven en 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: Se considera poco probable, no obstante, se podría dar ante mejoras en sus métricas crediticias, en conjunto con una menor volatilidad estructural en los flujos de caja operacional.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista Principal
- Esteban Sánchez – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Antonio Mendicoa - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.