

FELLER RATE BAJA A "BBB+" LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA DE MULTIEXPORT FOODS Y ASIGNA PERSPECTIVAS "ESTABLES".

30 JANUARY 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó la clasificación de la solvencia de Multiexport Foods S.A. desde "A-" a "BBB+" y mantuvo sus acciones en "Primera Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación se modificaron desde "Negativas" a "Estables".

La baja de clasificación asignada a la solvencia de Multiexport Foods S.A. (Multi X) responde a las presiones en la estructura de costos de la entidad. Ello, en conjunto con precios de mercado en rangos por debajo de lo estimado inicialmente, han presionado la posición financiera de la compañía por un periodo de tiempo mayor a lo esperado. Así, el flujo de caja ha sido afectado por una menor generación de Ebitda y mayores necesidades de capital de trabajo financiadas a través de deuda financiera. Esto, en su conjunto, ha desalineado sus indicadores de cobertura respecto de su categoría de riesgo, reflejándose en una posición financiera calificada en "Intermedia".

La clasificación continúa considerando un perfil de negocios "Adecuado".

Por su parte, la clasificación "Primera Clase Nivel 2" de las acciones 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.

A septiembre de 2024, los ingresos consolidados registraron un decrecimiento del 21,0% respecto al mismo trimestre de 2023, alcanzando los US\$529,3 millones. Esto, debido principalmente al menor volumen cosechado y vendido, sumado a la baja del precio de venta, en línea con condiciones de mercado más adversas.

A la misma fecha, se registró una disminución de 20,9% anual en los costos y gastos operativos, debido al menor volumen de biomasa cosechado y procesado, reduciendo la porción de gastos variables asociados. No obstante, el costo *ex farm* por kg WFE presentó un alza, explicada por el menor peso promedio de cosecha, el reconocimiento del precio más alto de alimento para peces durante la primera mitad del año y las presiones inflacionarias y sanitarias que impactan en los servicios e insumos utilizados.

De esta forma, la generación de Ebitda ajustado (excluye efectos *fair value*), a septiembre de 2024, fue de US\$34,9 millones, con una disminución de 53,6% respecto al tercer trimestre de 2023. La mayor contracción del Ebitda ajustado en comparación a la de los ingresos se explica por un ajuste por *fair value* a septiembre de 2023 mayor al de septiembre de 2024. Con todo, el margen Ebitda ajustado de Multi X se situó en un 6,6%, cifra por debajo del 11,2% alcanzado al mismo trimestre del año anterior.

La entidad evidencia una alta volatilidad en su capacidad de generación de flujos de la operación (FCNOA), alcanzando un nivel deficitario al cierre de los años 2022 y 2023, lo que considera los mayores requerimientos de capital dado el plan de crecimiento de la entidad. Al tercer trimestre de 2024, la sociedad tuvo un FCNOA equivalente a US\$26,3 millones, registrando un alza considerable desde los US\$ -30,7 millones exhibido en el mismo trimestre del periodo anterior, asociado principalmente al reembolso de impuestos.

En los últimos periodos analizados, la compañía ha evidenciado un mayor nivel de deuda financiera respecto de años anteriores, en línea con los mayores requerimientos de capital de trabajo y las presiones sobre los resultados asociadas a los menores volúmenes de venta y mayores costos. En efecto, a diciembre de 2023, los pasivos financieros crecieron un 18,3% anual, alcanzando US\$270,4 millones, mientras que, a septiembre de 2024, ascendieron a US\$285,0 millones, con un 5,4% de alza respecto al

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jan-25	BBB+	Estables
Jun-24	A-	Negativas
Acciones - Unica		
Jan-25	1ª Clase Nivel 2	
Jun-24	1ª Clase Nivel 2	

cierre de 2023. A su vez, la compañía evidenció una mayor proporción de obligaciones financieras en el corto plazo, pasando de un 29,1% en 2021 a un 68,1% en septiembre de 2024.

La base patrimonial posee un comportamiento variable, asociado con los resultados de última línea de la entidad y el reparto de dividendos de cada periodo. Así, el *leverage* financiero fue de 0,7 veces a septiembre de 2024, superior a las 0,6 veces de diciembre de 2023. Ello, debido a un efecto conjunto entre un menor patrimonio -afectado por las pérdidas del ejercicio, influenciadas, en gran parte, por el siniestro en la planta de proceso Entrevientos- y un mayor *stock* de deuda financiera.

El mayor nivel de deuda financiera, en conjunto con la menor generación operacional, han resultado en un deterioro de los índices crediticios. En particular, a septiembre de 2024, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 7,6 veces (2,4 veces al tercer trimestre de 2023). Si bien dicha cifra supera la restricción impuesta en sus *covenants* (máximo de 4,0 veces), dentro de las condiciones se establece la no medición por 4 períodos, siendo permitidos solo 2 consecutivos. Por su parte, la cobertura de gastos financieros fue de 1,4 veces (5,5 veces a septiembre 2023).

Al tercer trimestre de 2024, la entidad poseía una liquidez calificada en "Satisfactoria". Ello, en atención a un nivel de caja y equivalentes por US\$31,5 millones, una capacidad de generación de fondos de la operación anualizado de US\$45,6 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por US\$194,2 millones, de los cuales una parte relevante tiene carácter de revolving y tienen asociados pagos de amortizaciones por US\$22,4 millones anuales.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran la implementación de su plan de eficiencias, que ha permitido acotar, en parte, el riesgo de los principales factores que afectan a la industria. A ello se suma la mantención de una buena posición de liquidez y acceso al mercado financiero.

Asimismo, se contemplan los ciclos inherentes a la industria, que generan altas exigencias de capital de trabajo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante políticas financieras más agresivas o métricas crediticias inconsistentes con la nueva categoría de riesgo. Adicionalmente, se podría dar ante cambios normativos o en el ambiente económico de sus principales mercados de destino, que impliquen un deterioro en los fundamentos de la operación del negocio de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en atención a la reciente baja.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Thyare Garín – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400