	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
24-11-23	AA	Estables
Acciones - Unica		
24-11-23	1ª Clase Nivel 3	
Línea Bonos 453, 821, 822, 973, 974 - A, C, Linea		
24-11-23	AA	Estables
Línea Bonos 1146, 1147 - Linea		
24-11-23	AA	Estables
20-06-23	AA	Estables
Línea Bonos 1146, 1151 - E, F, G, Linea		
24-11-23	AA	Estables
30-08-23	AA	Estables
Línea Bonos 1151 - D		
24-11-23	AA	Estables
31-08-23	AA	Estables
Línea Bonos En Proceso[10a] - Linea		
1-10-24	AA	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN "AA" LA NUEVA LíNEA DE BONOS DE ENAEX. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

2 OCTUBRE 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en "AA" la nueva línea de bonos, en proceso de inscripción, de Enaex S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Enaex refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

Enaex se dedica a la fabricación y comercialización de explosivos, y a la prestación de un servicio integral de fragmentación de roca. La compañía es el único productor de nitrato de amonio en grado explosivo en Chile y el mayor en Sudamérica.

La evolución de los ingresos de la compañía se encuentra altamente relacionada con los niveles de actividad de la gran minería, fundamentalmente en Chile, y del consumo de explosivos para sus operaciones de extracción de mineral. A su vez, en los últimos años los resultados de la entidad han estado particularmente influenciados por el aumento en el precio del amoniaco, y por el relevante plan de expansión desarrollado, el que ha considerado, principalmente, un crecimiento inorgánico.

Las ventas físicas de Enaex durante la primera mitad del presente año se situaron en las 888.100 toneladas, un 7,2% por sobre lo obtenido en junio de 2023. Ello, debido a un alza del 9,1% en África y Oceanía, principalmente por sus operaciones en Australia, seguido por un aumento del 6,4% em Latinoamérica. Esto último se encuentra asociado básicamente a una mayor actividad en Perú, que permitió compensar la baja observada a nivel nacional.

A pesar del incremento en los volúmenes comercializados, a junio de 2024 los ingresos de Enaex alcanzaron los US$911,4 millones, disminuyendo en un 2,6% con respecto a igual periodo del año anterior. Ello se debe a la baja observada en el precio del amoniaco durante el año, mayormente por el efecto del primer trimestre en comparación a 2023.

Asimismo, los costos operacionales presentaron una reducción del 5,4%, producto fundamentalmente de la baja en el precio del amoniaco, lo que permitió compensar el leve crecimiento en los gastos de administración y ventas. Con ello, la generación de Ebitda se incrementó hasta los US$159,6 millones, un 10,9% por sobre lo obtenido en junio de 2023. Esta mejora permitió que el margen Ebitda subiera hasta el 17,5% al primer semestre de 2024 (15,4% a junio de 2023), aunque se mantiene por debajo de lo registrado al cierre de los años entre 2015 y 2020.

Durante el periodo analizado, la base patrimonial ha presentado un constante crecimiento, exceptuando 2021, lo cual le ha permitido compensar las mayores necesidades de financiamiento en algunos periodos, manteniendo un *leverage financiero* entre las 0,5 veces y 0,7 veces (0,6 veces a junio 2024).

Los indicadores de cobertura de la entidad se han mantenido acordes para su categoría, con un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda por debajo de las 1,4 veces (1,1 veces a junio de 2024) y un índice de Ebitda sobre gastos financieros por sobre las 10 veces durante el periodo analizado (11,1 veces a junio de 2024).

Por otra parte, el flujo de caja neto operacional ajustados de intereses (FCNOA) sobre deuda financiera ha permanecido por sobre un 30% desde 2011, promediando un 33,2% en los últimos 5 años (39,9% a junio de 2024). Ello, a pesar de las presiones evidenciadas en algunos periodos, dado el crecimiento acelerado en el precio del amoniaco y su posterior liberación de capital de trabajo ante disminuciones en el valor.

La empresa cuenta con una liquidez calificada en "Sólida". Esto considera, a junio de 2024, un nivel de caja y equivalente por US$177,9 millones y una generación de fondos de la operación (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los US$222,8 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por cerca de US$251,9 millones. Además, su posición de liquidez se ve favorecida por un amplio acceso de financiamiento, tanto a través de líneas de crédito bancarias como por financiamiento externo de largo plazo para proyectos de inversión de mayor envergadura.

Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de una nueva línea de bonos, por monto máximo de emisión de U.F.1,2 millones, con un plazo de 10 años, la cual, además, cuenta con resguardos financieros asociados a sostenibilidad.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO DE BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga sus márgenes operacionales y su capacidad de generación de fondos de la operación. Ello, sustentado en las eficiencias y magnitud de sus operaciones, otorgadas por su alta integración vertical. Además, considera la diversificación y complementariedad que le otorgan sus filiales, factores que han impulsado una mayor estabilidad en su generación.

Adicionalmente, toma en cuenta que la sociedad conservará una conservadora política de endeudamiento, financiando su plan estratégico a través de una adecuada combinación de flujos provenientes de la operación y endeudamiento financiero, sin añadir presiones sobre sus indicadores crediticios. Feller Rate espera que el indicador deuda financiera neta sobre Ebitda se sitúe, de forma estructural, bajo las 1,5 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar en caso de que se observen políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas en el escenario base, que impacte de forma estructural los parámetros.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Felipe Pantoja – Analista principal

José Antonio Mendicoa – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - 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.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad