	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
29-04-22	A-	Estables
28-04-21	A	Negativas
ACCIONES - Unica		
29-04-22	1ª Clase Nivel 4	
28-04-21	1ª Clase Nivel 4	
LíNEA BONOS 1063, 774 - B, Linea		
29-04-22	A-	Estables
28-04-21	A	Negativas

FELLER RATE BAJA A "A-" LA CLASIFICACIóN DE EMPRESAS IANSA. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

3 MAYO 2022 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó desde "A" a "A-" la clasificación asignada a la solvencia y los bonos de Empresas Iansa S.A., modificando sus perspectivas a "Estables". Las acciones se mantienen clasificadas en 1ª Clase Nivel 4.

La baja en la clasificación a "A-" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Empresas Iansa S.A. responde al deterioro de su posición financiera, reflejada en los indicadores presentados durante los últimos tres años. Estos últimos han sido afectados por la merma en la generación operacional, en conjunto con el elevado nivel de deuda con relación a dichos flujos. De esta manera, se han mantenido consistentemente fuera del rango de su anterior categoría de clasificación "A", exhibiendo una velocidad de recuperación menor a la esperada por Feller Rate; esto, en línea con las perspectivas "Negativas" asignadas en abril de 2020.

Por su parte, la clasificación de las acciones se mantiene en "1ª Clase Nivel 4", considerando la nueva solvencia de la compañía y factores como la liquidez de los títulos.

Históricamente, los resultados de IANSA han estado altamente expuestos al precio del azúcar refinada y cruda, así como al tipo de cambio, tanto por los ingresos como por los costos. Sin embargo, a partir de 2009, la compañía adoptó un programa de cobertura del precio del azúcar mediante derivados, que le ha permitido mitigar, en parte, el efecto de las fluctuaciones de precios en sus márgenes, aunque manteniendo impactos en el capital de trabajo. Desde 2013, los ingresos y márgenes mostraron una tendencia decreciente, asociada principalmente al precio del azúcar y a factores referentes al consumo de azúcar a nivel nacional. No obstante, en la actualidad se observa cierto nivel de estabilidad asociado con el plan estratégico de IANSA, si bien los ingresos y la generación de Ebitda han continuado presionados en los últimos 3 años, debido a contingencias que han impactado la operación de la compañía.

A diciembre de 2021, la generación de Ebitda alcanzó US$18,1 millones, exhibiendo un leve aumento de 0,6% anual (US$18,0 millones en 2020). Esto, en concordancia con el incremento de 21,4% anual de los ingresos, mejora que se observó en todos sus segmentos operativos, principalmente en los negocios Agroindustrial e Ingredientes Alimenticios. Lo anterior, junto con menores costos en materias primas y materiales de la línea Agroindustrial (segmento que mostró un mejor desempeño y potenció el Ebitda de la compañía), compensó lo exhibido en los negocios de Ingredientes Alimenticios y Alimentos, líneas más afectadas por las contingencias de los últimos periodos. Con todo, el margen Ebitda del período disminuyó, alcanzando un 3,7% a fines de 2021 (4,5% a diciembre 2020).

En tanto, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) ha mostrado una alta volatilidad en los últimos periodos, asociada al desempeño operacional de la sociedad. Particularmente, a diciembre de 2021, se registró un FCNOA deficitario de US$8,5 millones (US$27,8 millones a fines de 2020), debido, entre otros, a exigencias de capital de trabajo más altas, producto de la importación de un mayor *stock* de azúcar.

Adicionalmente, desde el año 2019 el *stock* promedio de deuda ha aumentado con respecto al trienio anterior, pasando de US$153,3 millones promedio en 2016-2018 a US$182,5 millones promedio en 2019-2021. Al 31 de diciembre de 2021, el *stock* de deuda financiera alcanzó los US$186,3 millones, mostrando un decrecimiento de 2,8% respecto de 2020, debido principalmente a menores saldos de deuda financiera de largo plazo.

Desde 2019, el mayor nivel de endeudamiento, en conjunto con una generación operacional presionada en los últimos periodos, derivó en un importante deterioro en los indicadores de cobertura respecto de su categoría original "A" y el escenario base explicitado en las perspectivas en informes anteriores. Así, durante 2021, el ratio de deuda financiera neta a Ebitda se vio debilitado, alcanzando 9,3 veces (7,9 veces en 2020), producto de los menores niveles de caja y el leve crecimiento del Ebitda. Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros aumentó a 3,2 veces (3,1 veces a diciembre de 2020).

Al cierre de 2021, la liquidez de la empresa es "Satisfactoria". Esto considera, a diciembre de 2021, niveles de caja y equivalentes por US$17,6 millones y la presencia de líneas de crédito disponibles. Lo anterior, en comparación con vencimientos financieros de corto plazo por US$93,4 millones, asociados mayormente con créditos bancarios, los cuales en parte importante ya se encuentran refinanciados a 4 años plazo.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que, en los próximos periodos, se observe una recuperación de los márgenes, asociado con el objetivo de la empresa de potenciar la línea de negocios IANSA Foods, en conjunto con las eficiencias operacionales alcanzadas tras el proceso de centralización que está llevando a cabo. Lo anterior, unido a una reducción en los niveles de endeudamiento en el mediano plazo, derivaría en indicadores de cobertura en rangos adecuados para su categoría actual.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría dar ante un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas, que podría llevar a inconsistencias en los parámetros crediticios, manteniéndose fuera de los rangos esperados para la clasificación actual. En específico, este escenario contempla un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda por sobre las 6,0 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría dar ante una recuperación en la generación operacional, que genere indicadores crediticios en línea con lo presentado en periodos anteriores de forma estructural. En particular, debería presentar un ratio de deuda financiera neta a Ebitda en rangos en torno a las 4,5 veces, en conjunto con una posición de liquidez "Robusta".

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista principal
- Arturo Zuleta – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Isidora Santander - 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