	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
31-01-23	AA-	Estables
31-01-22	AA-	Estables
ACCIONES - Unica		
31-01-23	1ª Clase Nivel 2	
31-01-22	1ª Clase Nivel 2	

FELLER RATE CONFIRMA EN "AA-" LA CLASIFICACIóN DE SOLVENCIA DE ANTARCHILE.

3 FEBRERO 2023 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate mantuvo en "AA-" la clasificación de la solvencia de AntarChile S.A. La clasificación de las acciones fue ratificada en "1ª Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia de AntarChile responde a un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria". Adicionalmente, la clasificación considera su bajo endeudamiento a nivel individual, su posición de liquidez y el respaldo financiero que le aporta su controlador. En contrapartida, la clasificación se ve restringida por la dependencia de la política de dividendos de su filial, Empresas Copec, la que, además, está sujeta a eventuales necesidades de financiamiento para sus planes de inversión. El principal activo de AntarChile es Empresas Copec S.A. (60,82% de la propiedad).

A septiembre de 2022, los ingresos de AntarChile se situaron en los US$ 23.185 millones, un 30,2% mayor que igual periodo del año anterior, producto de un alza del 34,2% en el caso del sector de energía, seguido por un 19,5% del sector forestal.

Al analizar los efectos por sector en donde opera la entidad, se puede observar en el caso de energía un aumento en los volúmenes comercializados de Copec Combustibles a nivel nacional (7,7%), sumado a un 19,4% proveniente de la filial Terpel, que permitieron compensar la baja registrada en Mapco (-12%) -derivada de la venta de estaciones de servicios ejecutada en 2022-. Ello, sumado a un incremento en los precios internacionales del combustible y compensado por el efecto de tipo de cambio al momento de consolidar las operaciones en dólares.

En el caso del sector forestal se evidenció un fuerte crecimiento en los ingresos, principalmente de celulosa y madera, debido a un alza en los precios de celulosa (15,4%), paneles (37,6%) y madera aserrada (24,8%), que permitieron contrarrestar los efectos de una menor comercialización de volúmenes en celulosa (-4,2%), paneles (-8,7%) y madera aserrada (-1,8%).

A septiembre de 2022, la generación de Ebitda alcanzó los US$ 2.941 millones, incrementándose un 15,8% en comparación al cierre del tercer trimestre de 2021. Ello, según su peso relativo, provino de un alza del 13,9% del sector forestal y un 19,6% del sector energía.

El margen Ebitda de la compañía evidenció una disminución a septiembre de 2022 hasta el 12,7% (14,3% a septiembre de 2021), no obstante, se mantiene por sobre lo registrado al cierre de cada año entre 2013 y 2020 (10,3% en promedio). Lo anterior se asocia a un menor margen en los principales segmentos donde participa la entidad, Arauco, Copec Combustibles, y Abastible, entre otros factores.

A nivel individual, tras alcanzar los US$ 266 millones en 2018, los dividendos recibidos por la entidad presentaron una tendencia a la baja, situándose en los US$ 57 millones a diciembre de 2020. No obstante, a fines de 2021 estos se incrementaron hasta los US$ 585 millones, cifra por sobre los rangos de años anteriores, de los cuales cerca de US$ 465 millones provinieron de Empresas Copec. Ello, debido a la mayor reactivación de sus principales negocios, sumado a un alza en los precios de la celulosa y las utilidades extraordinarias provenientes de las ventas de activos. A lo anterior se suman las menores restricciones en repartos de dividendos, debido a necesidades de financiamiento más bajas para los próximos periodos. Al cierre del tercer trimestre de 2022, se situaron en los US$ 144 millones, cifra por sobre lo registrado en igual periodo del año anterior (US$ 62 millones).

A septiembre de 2022, los pasivos financieros de la entidad alcanzaron US$ 9.439 millones, con una disminución del 0,8% en comparación a igual periodo de 2021. No obstante, al analizar los pasivos financieros netos, se observa un incremento de un 11,6%, debido a los menores niveles de caja del periodo.

A nivel consolidado, en el último periodo analizado, los indicadores de cobertura tuvieron una fuerte recuperación, producto de una mayor generación de Ebitda. Lo anterior repercutió en que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyera hasta las 2,0 veces a septiembre de 2022 (2,1 veces a fines de 2021 y un promedio de 2,8 veces durante 2013-2021). Asimismo, a igual fecha, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 10,7 veces (9,4 veces a diciembre de 2021).

Hasta el año 2018, AntarChile a nivel individual presentó mejoras en sus indicadores de cobertura, con un ratio de deuda corporativa neta sobre los dividendos netos de los gastos operacionales que se situó en las 0,1 veces a dicha fecha. Esto, debido a una mayor recaudación de dividendos y al prepago de deuda corporativa. A fines de 2020 este indicador se incrementó hasta las 2,3 veces, debido a un menor reparto de dividendos; no obstante, posteriormente, ante una mayor actividad por parte de su filial Empresas Copec, el ratio evidenció una disminución hasta las 0,1 veces a septiembre de 2022 (considerando flujos anualizados).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora un escenario en que los precios de la celulosa se mantendrán favorables en el corto plazo, en conjunto con la incorporación de la operación de MAPA, lo que permitiría mantener las mejoras registradas en la posición financiera de la compañía dentro de los rangos de la clasificación.

Se espera también que Empresas Copec mantenga políticas financieras conservadoras, financiando sus grandes proyectos de inversión mediante una estructura de financiamiento mixta, incorporando el uso de deuda financiera, generación interna de fondos y aportes de capital.

Ello, en línea con la política de endeudamiento de la compañía, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda entre las 2 y 3 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar en caso de existir políticas financieras más agresivas, un deterioro de los indicadores por un mayor tiempo a lo proyectado en el escenario base o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas, que deriven en índices crediticios fuera del rango de la clasificación.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en el corto plazo. No obstante, este se daría ante una mejora en la clasificación de Empresas Copec, junto con el mantenimiento del endeudamiento histórico individual de AntarChile.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - 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