

INFORME DE CLASIFICACION

MULTIEXPORT FOODS S.A.

JULIO 2023

ACCIONES

RESEÑA ANUAL DESDE ENVÍO ANTERIOR
CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.06.23
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.23

	Jun. 2022	Jun. 2023
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	Mar.23*
Ingresos Ordinarios	633.595	643.092	205.197
Ebitda Aj.	95.607	117.579	32.482
Deuda Financiera	166.349	228.510	233.416
Margen Ebitda Aj.	15,1%	18,3%	15,8%
Endeudamiento Total	1,1	1,3	1,4
Endeudamiento Financiero	0,5	0,6	0,6
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	12,3	12,3	9,8
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	1,7	1,9	1,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	1,3	1,3	1,1
FCNOA / Deuda financiera	64,8%	-6,4%	-0,1%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de productos y de mercados					
Integración vertical					
Exposición a riesgos climático y sanitarios					
Exposición a riesgos regulatorios					
Ventajas competitivas de la industria chilena y altas barreras a la entrada					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					
Exposición a precios internacionales de sus principales productos e insumos					
Requerimientos de capital de trabajo					

FUNDAMENTOS

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

Asimismo, toma en cuenta la clasificación en "Primera Clase Nivel 2" para 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 entra a la propiedad de Multi X en mayo de 2022, destacando que es uno de los mayores actores en la industria de las proteínas a nivel mundial, que con su entrada apoya trae 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, 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 haya disminuido.

A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los US\$ 32,5 millones, superando a marzo de 2022 en 16,3%. Ello, asociado con lo expuesto anteriormente concerniente a los ingresos, y contrarrestado por el incremento de los costos por sobre el de los ingresos, relacionado principalmente con los costos *ex farm* en cuanto al alza en los precios de los alimentos para peces y al 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 a marzo 2023 fue de 15,8%, 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) explicado por las mayores recaudaciones en línea con el aumento del volumen comercializado, neutralizado en parte por los mayores gastos que implica el 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, presionado 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, lo cual se explica por 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 una parte relevante en el corto plazo (53,4%).

En cuanto al *leverage* financiero, este 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. En tanto, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó la 1,1 vez (1,3 veces al cierre de 2022) y la cobertura de gastos financieros fue de 9,8 veces (12,3 veces a 2022).

Al primer trimestre de 2023, la entidad poseía una liquidez calificada como "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

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

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 nuevos niveles de endeudamiento inconsistentes con la nueva categoría de riesgo. Adicionalmente, se podría dar ante cambios normativos que impliquen 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.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Fuerte posición de mercado.
- Adecuada diversificación de productos y mercados.
- Integración vertical en el proceso productivo.
- Exposición a riesgos climáticos, sanitarios y regulatorios.
- Ventajas competitivas de la industria salmonera en Chile.
- Industria con altas barreras a la entrada.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

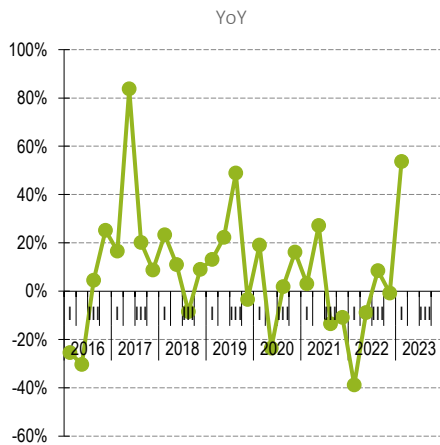
- Ingresos y márgenes expuestos a variaciones de precios internacionales.
- Satisfactoria posición de liquidez.
- Indicadores de cobertura alineados con su categoría.
- Altos requerimientos de capital de trabajo por extenso ciclo acuícola.
- Satisfactorio nivel de endeudamiento financiero neto.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El grupo controlador de Multiexport Foods S.A. mantiene un 68,22% de la propiedad a través de distintas sociedades de inversión, destacando las sociedades Multiexport Dos S.A. y Multiexport S.A. con una participación del 50,1% y 9,55%, respectivamente.

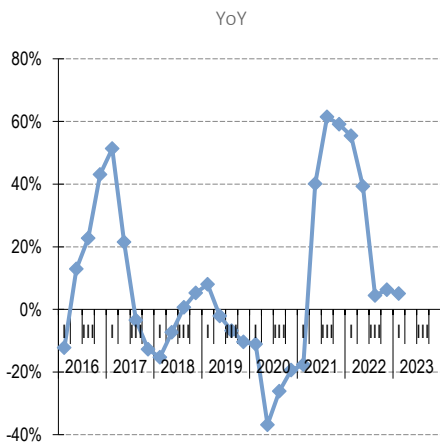
Respecto de lo anterior, ambas sociedades son controladas por Alberto del Pedregal Labbé, Martín Borda Mingo, José Ramón Gutiérrez Arrivillaga, Carlos Pucci Labatut y la sucesión de Hugo Pino Morán. Adicionalmente, los antes indicados, a través de sociedades de inversión, tienen un 8,57% de participación.

EVOLUCIÓN NIVELES DE COSECHAS



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

VARIACIÓN PRECIOS PROMEDIO DE VENTA



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Multiexport Foods S.A (Multi X) nace en el año 2006, con el objetivo de agrupar toda la actividad relacionada con la acuicultura del grupo Multiexport.

La compañía está integrada verticalmente, participando en el ciclo completo de la producción del salmón, desde la genética y reproducción hasta las etapas de procesamiento y comercialización del producto. Respecto de esto último, desde 1991 la entidad cuenta con una filial en Estados Unidos de Norteamérica (Multiexport Foods Inc.), cuyo propósito es comercializar sus productos en dicho mercado mediante su oficina de ventas.

Mitsui & Co. es accionista de Salmones Multiexport S.A. (Salmex) y mantenía el 23,37% de la propiedad a través de la filial Mit-Salmon Chile. Sin embargo, la compañía informó mediante Hecho Esencial que, en la sesión de Directorio celebrada el 17 de marzo de 2022, se aprobó la compra de un 1,13% adicional por Mit-Salmon Chile y del 24,5% por Cargill Chile Holdings SpA (filial de Cargill, Inc.), transacción que, en conjunto, alcanzó los US\$300,5 millones. De esta manera, se igualó la participación de ambas sociedades reteniendo entre ambas el 49% de las acciones, mientras que el 51% de la propiedad correspondería a Multiexport Foods S.A.

Cargill, clasificada en "A/Estables" por agencias internacionales, es el mayor actor en el sector de alimentos a nivel mundial y el primer proveedor de proteína animal en Estados Unidos con una trayectoria de más de 155 años y presencia en 70 países. Esta nueva asociación le permite a Multiexport Foods ampliar su red de distribución en el mercado americano y consolidar la venta de *consumer products* en Estados Unidos, considerando la capacidad de Cargill de acceder a distintos canales de venta y desarrollar el canal *e-commerce* para llegar a un mayor número de clientes, ya sea directo o a través de supermercados y restaurantes.

EXPOSICIÓN A LA VOLATILIDAD EN EL PRECIO DE SUS PRINCIPALES PRODUCTOS E INSUMOS

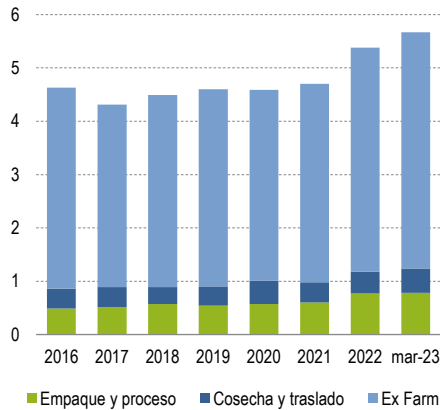
Los resultados de la compañía están expuestos a una serie de variables que afectan a la industria acuícola, entre las cuales destacan el precio de venta de los productos finales y el costo del alimento, su principal insumo. En particular, el precio del salmón presenta una alta volatilidad debido a que se transa en los mercados internacionales como un *commodity*, en consecuencia, su precio se mueve según las condiciones de la demanda y la oferta internacional.

Al respecto, durante 2021 la industria registró un alza en los precios promedio de venta. Como referencia, según el indicador Urner Barry, el precio promedio de mercado del salmón Atlántico registró un aumento anual del 30,3% dado el bajo nivel de referencia de 2020 impactado por el COVID-19, alcanzando un valor por sobre el de prepandemia de US\$ 6,10 por libra promedio durante el año.

Esta tendencia se mantuvo para 2022, con un incremento semanal promedio de 0,5% durante el primer semestre, registrando la cifra histórica en mayo de 2022 por US\$ 8,94 por libra. Posteriormente, en el segundo semestre del mismo año, la tendencia fue hacia una baja sostenida, hasta los meses entre septiembre y diciembre, donde se observó cierta estabilidad, lo cual se encuentra en línea con la ciclicidad inherente al negocio que guarda relación con el periodo de vacaciones en EE.UU.

EVOLUCIÓN COSTO SALMÓN ATLÁNTICO

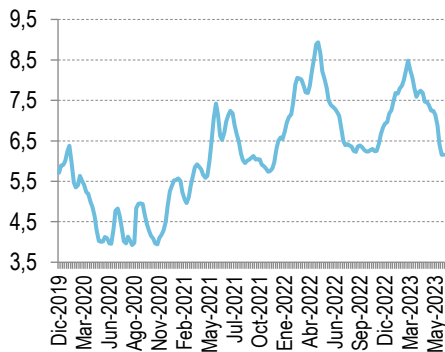
US\$ / Kg WFE



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

INDICADOR URNER BARRY: PRECIO DEL SALMÓN ATLÁNTICO

USD/Lb



Fuente: Elaboración propia en base a Urner Barry Salmon Index

Tras dicho efecto, durante el primer trimestre de 2023, se observó nuevamente crecimiento en el precio del salmón Atlántico, alcanzando precios promedio incluso por sobre el mismo periodo del año previo. En el resto de lo que va del año, la caída del precio ha sido constante, sin embargo, aún se mantienen por sobre los parámetros históricos.

INDUSTRIA ACUÍCOLA HA EVIDENCIADO UNA RELATIVA ESTABILIDAD SANITARIA, TRAS FUERTES VOLATILIDADES DE AÑOS ANTERIORES

Los rendimientos de la producción de salmónidos son altamente sensibles a las condiciones climáticas y al desarrollo de patologías o problemas sanitarios que pueden derivar en problemas en el crecimiento, calidad y fuertes aumentos de la mortalidad en los planteles de peces.

En los últimos 15 años, la industria nacional ha estado enmarcada en fuertes variaciones en función, mayoritariamente, de las condiciones climáticas. Ello, impactando los márgenes de las compañías del sector en ciertos periodos.

No obstante, las mejoras sanitarias implementadas por la industria en los últimos años y las mayores eficiencias han resultado en una relativa mayor estabilidad respecto de periodos anteriores. Al respecto, entre 2016 y 2019 la sociedad registró márgenes operacionales positivos, con un margen Ebitda promedio del 22,9%, lo que se compara positivamente con el promedio de un 0,1% exhibido entre los años 2011 y 2015 (con una generación deficitaria en 2012, 2013 y 2015).

Cabe destacar que la entidad mantiene asegurada la totalidad de su biomasa de agua mar en engorda que cubren pérdidas por *bloom* de algas y riesgos de la naturaleza, entre otras coberturas adicionales. Además, a modo de diversificar dichos riesgos sanitarios, la sociedad mantiene centros de engorda en 3 regiones (X, XI y XII).

PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIA CON ALTAS BARRERAS A LA ENTRADA

Las barreras a la entrada para el negocio acuícola son altas, con elevados requerimientos normativos y de inversión en activos fijos. Al mismo tiempo, es necesario contar con una amplia estructura comercial y de *know how* específico del negocio que beneficia a los actuales participantes del mercado.

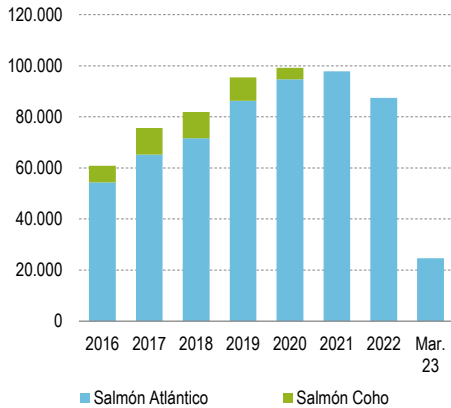
El negocio de la producción de salmónidos es intensivo en capital de trabajo, con prolongados ciclos productivos, elemento que genera barreras a la entrada adicionales. Al respecto, el ciclo asociado a la salmonicultura - específicamente del salmón Atlántico - considera principalmente tres etapas: (i) genética y reproducción de ovas, de aproximadamente 2 meses; (ii) crianza en agua dulce por cerca de 11 meses; y (iii) engorda en agua de mar, de entre 12 y 14 meses, siendo esta última etapa la más importante en términos de capital de trabajo.

PLAN ESTRATÉGICO CON FOCO EN LA PRODUCCIÓN HA PERMITIDO UN RELEVANTE CRECIMIENTO

El plan de inversiones de la entidad durante los últimos años ha estado enfocado en potenciar la capacidad productiva en las regiones X, XI y XII. Así, desde el año 2015, la compañía ha experimentado un crecimiento anual compuesto de un 4,6% en términos

NIVELES DE COSECHAS

Toneladas



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

de toneladas cosechadas, pasando desde las 63.721 toneladas en 2015 a las 87.399 toneladas a diciembre de 2022.

En atención a la implementación de su plan estratégico, Multi X podrá alcanzar una capacidad potencial de procesamiento anual de 125.000 toneladas en el corto y mediano plazo. Para lograr lo anterior, la entidad apunta a utilizar todos sus derechos y capacidades productivas, en línea con la regulación vigente.

A raíz de lo anterior, la compañía concretó la inversión en una planta de proceso en Punta Arenas de propiedad conjunta con Blumar S.A. (a través de Entrevientos S.A.) inaugurada en junio del año 2020 con una capacidad total de 65.000 toneladas dependiendo del mix, la cual significó una inversión cercana a los US\$55 millones (financiados en partes iguales por ambas compañías).

Además, durante diciembre de 2020, la entidad firmó un *Joint Venture* con Sealand Aquaculture (el mayor proveedor de smolt de la entidad), para la construcción de la piscicultura más moderna de Latinoamérica y una de las más grande a nivel global, para la producción de post smolt (smolt de 500 gramos) de Salmón Atlántico con una capacidad anual cercana a 6,6 millones de smolt. Este proyecto entró en operación en septiembre de 2022, permitiendo que Multi X acorte la etapa de engorda en agua de mar mediante la siembra de smolts más grandes, e iniciar el desarrollo del concepto *Hybrid Salmon Farming* e incursionar en la tecnología en tierra.

Para el proceso productivo, el grupo posee 106 concesiones de agua de mar, ubicadas en 25 barrios o agrupaciones de concesiones (ACS) diferentes, lo que le permite garantizar la continuidad y eficiencia de sus operaciones. Asimismo, durante 2022, la sociedad operó 50 centros productivos, instalaciones que se ubican en la X Región (12), XI Región (29) y XII Región (9). A su vez, cuenta con dos plantas propias de procesamiento ubicadas en la ciudad de Puerto Montt, una dedicada a la elaboración de productos frescos y congelados, y otra para productos ahumados.

Para lo que fue la operación de 2022, la entidad arrendó la nueva planta Sea Flavors en Puerto Montt con una capacidad aproximada de 10.000 toneladas enfocadas en productos de valor agregado.

Con todo lo mencionado, Multi X cuenta con una capacidad proporcional de procesamiento por sobre las 120.000 toneladas de materia prima al año (90.000 en plantas de Puerto Montt).

Cabe destacar que, cuando la compañía sobrepasa su propia capacidad instalada, administra, a través de la División de Procesos, el procesamiento en plantas de terceros. De esta manera, la entidad procesó 75.991 toneladas de salmón en plantas propias; 22.103 toneladas adicionales se procesaron en plantas externas, procesando en conjunto un total de 98.094 toneladas.

Para cada ejercicio, la empresa considera un *Capex* de mantención similar a la depreciación de sus activos fijos para la continuidad operacional del negocio y un *Capex* de crecimiento destinado a aumentar la capacidad productiva de la entidad. Así, para 2023, Multi X contempla un *Capex* de mantenimiento cercano a los US\$ 30 millones y de crecimiento por US\$ 5 millones aproximadamente.

La sociedad hace uso de un mix entre recursos propios y endeudamiento para financiar sus inversiones y necesidades de capital de trabajo.

RELEVANTE POSICIÓN DE MERCADO

Considerando todas las especies de salmónidos, la compañía posee una relevante posición de mercado en los principales países donde participa, con exportaciones desde

Chile que alcanzaron aproximadamente los US\$ 594 millones a fines de 2022 y con ventas cercanas a las 83.200 toneladas. Con lo anterior, la entidad se posicionó como el tercer mayor exportador a nivel nacional durante igual periodo, con una participación de mercado que ronda el 8%.

Además, Multi X es el mayor exportador de productos ahumados a nivel nacional, concentrando más del 80% de las exportaciones de este producto, con ventas que alcanzaron los US\$59,6 millones al cierre de 2022.

ADECUADA CONCENTRACIÓN DE VENTAS, CON AMPLIA DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS

La producción de salmónidos de la compañía está destinada fundamentalmente a la exportación, con una oferta concentrada en el salmón Atlántico, representando, a diciembre de 2022, un 97,4% de las ventas totales (96,9% a marzo de 2023). En el mismo periodo, el principal mercado de dicho producto es Estados Unidos (56,5%) y, en menor medida, Brasil (14,2%), Chile (7,7%), China (2,8%), resto de Asia (5,0%) y Europa (3,3%).

Adicionalmente, hasta 2020 Multi X producía salmón del Pacífico, comercializando la cosecha remanente en el periodo posterior (0,6% de las ventas consolidadas al cierre de 2021). Este salmón se caracteriza por un periodo de maduración en agua mar menor en relación con el Salar y por estar dirigido al mercado de Asia, principalmente a Japón).

Asimismo, la compañía comercializa Trucha (1,5% de las ventas totales a diciembre de 2022), entre otros productos (1,1%).

Por otro lado, la compañía vende sus productos en múltiples formatos, destacando Filetes (49% de las ventas), HG y/o Entero (31%), Ahumado (10%) y en Porciones (10%).

Para los próximos periodos, la compañía está trabajando en aumentar la oferta de productos ABF (sin utilización de antibióticos en toda la etapa productiva) principalmente de la operación en la XII Región aprovechando la buenas condiciones sanitarias y oceanográficas existentes en la zona. Adicionalmente, está desarrollando productos *Ready to Eat o Consumer Products*, disminuyendo la dependencia de la volatilidad del precio de mercado.

BUEN POSICIONAMIENTO DE LOS PRODUCTOS A NIVEL INTERNACIONAL

La tendencia global hacia una alimentación saludable se ha traducido en un creciente y sostenido aumento de la demanda global por pescado, el cual ha sido impulsado por el importante crecimiento del sector acuícola. Al respecto, en el año 2014, la contribución del segmento piscícola al consumo de pescado medio a nivel mundial superó por primera vez la de los peces capturados.

En línea con lo anterior, según cifras de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), desde 1961 el crecimiento anual mundial del consumo de pescado ha duplicado el crecimiento demográfico (también ha superado el de la carne), con un consumo per cápita que pasó de un promedio de 9,9 Kg en la década de los 60s a 14,4 Kg en la década de los 90s, alcanzando los 20,5 Kg per cápita en el año 2018.

DATOS OPERACIONALES

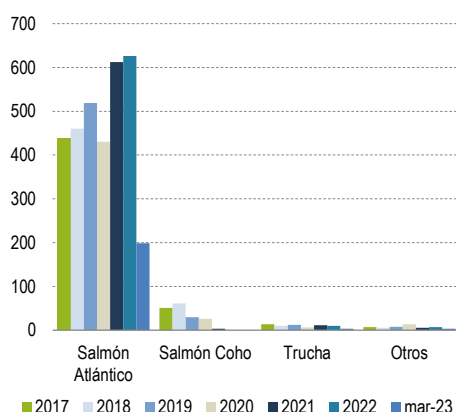
Diciembre 2022

	Multiexport Foods
Concesiones acuícolas	106
Barrios o ACS	25
Centros en operación	50
Planta de productos frescos y congelados	1
Planta productos ahumados	1
Capacidad de procesamiento (Ton. / Año)	98.094

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

INGRESOS POR ESPECIE

Cifras en millones de dólares



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

La misma institución, prevé que el consumo de pescado per cápita alcanzará los 21,5 Kg en 2030, mostrando un crecimiento en todas las regiones salvo en África (con una disminución del 3%). Se estima que las tasas de crecimiento más elevadas se registrarán en Asia (9%), Europa (7%) y América Latina y Oceanía (6% cada una). A su vez, prevé que para el año 2030 la acuicultura representará un 59% del consumo mundial de pescado (52% en 2018).

Los principales factores que impulsarían el crecimiento antes mencionado serían el aumento de los ingresos y la urbanización, la expansión de la producción pesquera, las mejoras en los métodos postcaptura y los canales de distribución que amplían la comercialización del pescado. La demanda también se verá estimulada por los cambios en las tendencias alimentarias, que apuntan a una mayor variedad en la tipología de los alimentos que se consumen, y a una mayor atención a una mejor salud, nutrición y alimentación, en las que el pescado desempeña un papel fundamental.

Cabe destacar que el salmón de cultivo es una alternativa que, en comparación a otras proteínas animales, cuenta con un menor consumo de agua en su producción y una baja huella de carbono por kilo de carne comestible.

Por otro lado, la producción acuícola en Chile cuenta con ventajas competitivas tales como sus condiciones geográficas, oceanográficas y climáticas. Lo anterior, ha permitido que el país se haya posicionado como el segundo mayor productor de salmones de cultivo a nivel mundial, por detrás de Noruega (concentraron el 26,4% y el 52,9%, respectivamente, de la producción total del año 2022).

Por otra parte, las adversidades que ha enfrentado la industria de la producción de salmonidos han generado un ambiente propicio para la consolidación de la industria. En efecto, en Chile, las compañías responsables del 80% aproximadamente de la producción de salmón Atlántico pasaron de 35 en 1997 a 10 en 2022.

Se estima que una mayor concentración favorecerá una mayor estabilidad en los precios a largo plazo, considerando que esto permitirá un mayor ordenamiento sobre las variables productivas y facilitará el control sobre las medidas sanitarias.

ADECUACIÓN DEL MARCO NORMATIVO HACIA CONDICIONES SANITARIAS DE PRODUCCIÓN MÁS SUSTENTABLES

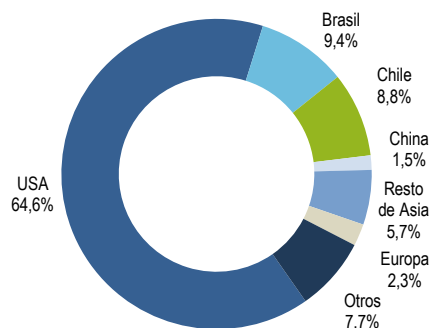
La actividad de la industria salmonera está sujeta a un marco normativo que regula la actividad productiva. En nuestro país, la actividad se rige esencialmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura (LGPA) de 1989. Al respecto, las modificaciones introducidas a la legislación a partir del año 2007 han pretendido recoger la experiencia vivida por la industria a raíz de la crisis sanitaria de ese entonces (ISA), introduciendo múltiples medidas orientadas a fortalecer las disposiciones de bio-contención y bio-exclusión, desde la fase de genética hasta su posterior empaquetamiento.

Al mismo tiempo, a la industria le resultan aplicables las disposiciones legales que rigen las actividades productivas, entre las que tienen especial relevancia las que regulan la protección del medio ambiente.

Los reglamentos de la Subsecretaría de Pesca y Acuicultura que rigen a la actividad salmonicultora son: Limitaciones a la Áreas de Concesiones o Autorizaciones de Acuicultura (1992); De Concesiones de Acuicultura (1993); Registro Nacional de Acuicultura (1994); De Medidas de Protección y Control y Erradicación de Enfermedades de Alto Riesgo para Especies Hidrobiológicas (2001); Ambiental para la Acuicultura (2001); Sobre Plagas Hidrobiológicas (2005); De centros de Acopio y Centros de Faenamiento (2006); Fija los niveles mínimos de operación por especie y área (2007);

DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR MERCADO

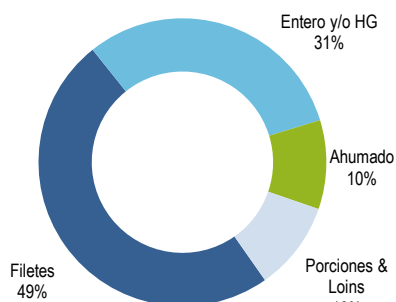
Marzo 2023



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

DISTRIBUCIÓN DE VENTAS POR FORMATO

Diciembre 2022



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

Para la Entrega de Información de Pesca y Acuicultura y Acreditación de Origen (2013); y Del Registro Público de Concesiones de Acuicultura (2013).

Respecto de las concesiones, éstas se otorgan por medio de dos autorizaciones o actos administrativos emanados de la Subsecretaría de Pesca y Acuicultura y de la Subsecretaría para las Fuerzas Armadas. Las concesiones se encuentran sujetas a un límite determinado de producción y densidades, especificadas en los reglamentos dictados por la autoridad. Además, las concesiones que fueron otorgadas con posterioridad al año 2010 tienen una duración de 25 años, son renovables y están sujetas a causales de caducidad.

Recientemente, destaca el sistema de regulación de las siembras en las distintas concesiones, donde las empresas pueden optar por un reglamento de densidades (RD) o por el porcentaje de reducción de siembra (PRS). Ambos sistemas operan bajo un nuevo sistema de declaración de siembra, en el que las empresas deben declarar sus intenciones de siembra dos veces al año para conjuntos de barrios que inician su descanso sanitario coordinado en un mismo periodo de 6 meses (macrozonas temporales).

El RD tiene dos componentes: (i) regulación de siembra a nivel de centro de cultivo, que determina cuánto se puede sembrar en una concesión en función de las pérdidas que tuvo en el ciclo inmediatamente anterior y (ii) la regulación de la densidad de cultivo a nivel de barrio, que se determina en función de tres elementos que son ponderados (ambiental, sanitario y productivo) y que tiene asociada una densidad de cultivo máxima.

El PRS es un sistema alternativo y voluntario al reglamento de densidades, el cual opera a nivel de macrozona temporal. Ésta, toma como base de cálculo las siembras pasadas y las proyecciones de cada empresa en el total de concesiones que tiene la macrozona temporal, ofreciendo a las empresas operar en el máximo de densidad en todas las concesiones que tienen una macrozona temporal, a cambio de que disminuyan o aumenten sus siembras de forma gradual en función de indicadores sanitarios.

Durante el año 2020, la normativa sectorial se enfocó en consolidar el modelo de siembras en formato de macrozonas temporales, donde los titulares de concesiones pudieron utilizar los "Programas de Reducción de Siembras" suscritos ante la autoridad nacional. A su vez, la autoridad emitió las nuevas exigencias para fondeos de estructuras navales.

MODELO DE NEGOCIO CON ENFOQUE EN LA SUSTENTABILIDAD

Multi X contempla como parte de su foco estratégico la sostenibilidad e innovación en su negocio para lo cual publican anualmente su Reporte de Sostenibilidad. Ello, considerando una gestión responsable de recursos naturales, como también en su gobernanza e impacto social, perteneciendo así a reconocidos rankings de sostenibilidad tal como el DJSI y FAIRR, de los cuales ha mejorado su rating desde 2020.

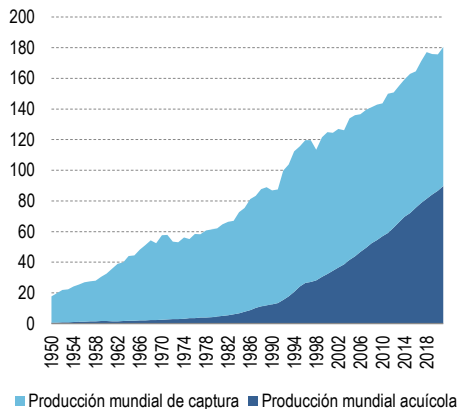
— AMBIENTAL

La estrategia de gestión medioambiental de la compañía abarca asuntos relacionados con el cambio climático, economía circular, biodiversidad y producción de alimento sustentable.

Multi X se somete anualmente a la medición de su huella de carbono abarcando integralmente su negocio cuantificando sus Gases de Efecto Invernadero (GEI) para su posterior gestión. Para avanzar positivamente en esta medición, la entidad hace uso de Energías Renovables No Convencionales (ERNC) en distintas etapas de su operación.

CRECIENTE Y SOSTENIDO CRECIMIENTO DE LA PRODUCCIÓN DE PESCADO A NIVEL GLOBAL

Cifras en millones de toneladas



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO).

(**) Excluye plantas acuáticas, mamíferos acuáticos, algas, cocodrilos, lagartos y caimanes.

La meta de la sociedad es reducir las emisiones de carbono en los Alcances 1 y 2 en un 20% hacia el año 2025 por tonelada de carne comestible. Asimismo, estimaron alcanzar para 2030 la carbono neutralidad relacionado con los GEI emitidos en el Alcance 1 y 2, realizando un plan de acción integral con objetivos anuales.

La compañía también lleva a cabo todos los periodos la medición de huella hídrica y paralelamente realiza gestión de residuos en las etapas de *processing* y *farming*. Específicamente en la etapa *processing*, desde 2016 la sociedad implementa la iniciativa de "Zero Waste to Landfill" con el objetivo de reducir, reciclar y reutilizar los desechos. La meta en relación a esta propuesta fue alcanzada en 2020, por lo que se decidió reformular hasta 2024 ampliando el alcance de la iniciativa hacia proveedores y nuevos materiales que cumplan las condiciones de reciclaje.

El Plan de Conservación del Medio Ambiente de la entidad en las regiones X, XI y XII incorpora medidas para preservar la biodiversidad en las zonas de producción, monitoreando variables ambientales, así como la contabilización de los niveles de fitoplancton que ayudan al proceso de generación de oxígeno en el agua y estableciendo medidas para prevenir el escape de peces. Al respecto, la entidad no ha presentado escapes desde el año 2013.

Multi X también cuenta con una Política de Alimento Sustentable para contribuir de manera simultánea con la reducción de emisiones de CO₂, donde el 100% de la soya utilizada como alimento tiene certificación RTRS y/o Proterra, es decir que la soya no provenga de áreas deforestadas.

De la mano con lo anterior, Multi X se convirtió en la primera salmonera en Chile en utilizar alimento de harina de insecto como una nueva alternativa de alimentación sustentable, diversificando así la proteína utilizada para el cultivo de salmones.

En relación al proceso de producción de salmones, la sociedad busca disminuir el uso de antibióticos, estableciendo como objetivo reducirlos en un 60% al 2025. Además, Multi X lanzó "Arka", la primera línea Ultra Premium de salmón cultivado sin antibióticos.

Cabe destacar que las plantas de Multi X cuentan con certificaciones de calidad, inocuidad y sustentabilidad, manteniendo en 2021 las certificaciones tradicionales ISO 9001, ISO 14.001 y OHSAS 18001 y para la planta de procesamiento las certificaciones BRC, IFS, Global Gap y BAP. En relación a esta última, la sociedad fue pionera al obtener la certificación de sustentabilidad BAP (Best Aquaculture Practice) de Global Aquaculture Alliance, reflejando el compromiso de la entidad en todas las etapas de la cadena de valor.

— SOCIAL

Multi X considera como sus principales actores sociales a sus clientes, ciudadanos, comunidades, colaboradores, proveedores, accionistas, entre otros. De esta manera, la compañía se ocupa de formar instancias de vinculación que permita mantener relaciones sostenibles entre las partes.

La empresa ha mantenido con sus trabajadores beneficios personales y profesionales, relaciones con sindicatos, fomento de la participación femenina y una Política de Diversidad e Inclusión. Respecto a las remuneraciones, Multi X superó en 2021 la meta propuesta en este ámbito (entregando salarios por sobre \$500.000 a cada trabajador) y, además, eliminó la brecha salarial entre hombres y mujeres. Asimismo, la entidad cuenta con un sistema de movilidad interna y con el programa de capacitación Forja.

Multi X prioriza la relación con proveedores nacionales, y más aún con proveedores locales de la zona sur austral del país, prevaleciendo a pequeñas y medianas empresas.

Se destaca que cierta parte de sus proveedores críticos (insumos que tienen contacto directo con el producto final) cuenta con certificación GFSI (*Global Food Safety Initiative*).

La compañía también implementa programas y proyectos de inversión social a favor de los distintos actores sociales, enfatizando en fundaciones de adultos mayores, menores de edad y personas en situación de calle.

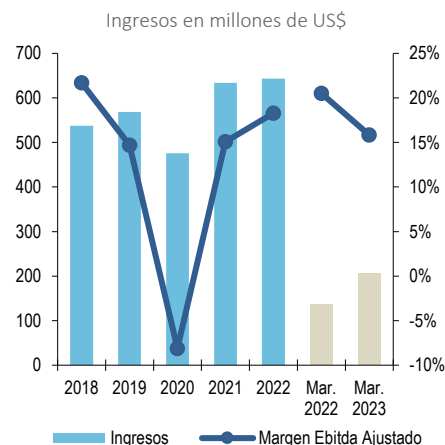
Al respecto, la compañía ha participado en la vinculación entre trabajadores y organizaciones sociales, sumado a la entrega de puntos de conexión a internet a estudiantes escolares, el compromiso con comunidades indígenas, y el apoyo al arte, la cultura y el deporte.

Adicionalmente, mediante el pago de patentes acuícolas Multi X contribuye con el desarrollo de la economía local donde opera.

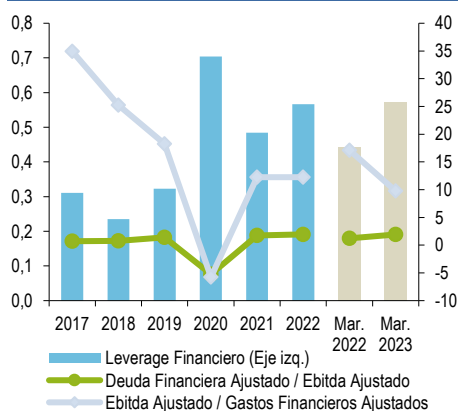
— GOBIERNO COPORATIVO

La compañía es administrada por un Directorio conformado por siete integrantes (incluyendo al Presidente y seis directores) los que son escogidos en la Junta Ordinaria de Accionistas cada tres años pudiendo ser reelegidos. Este Directorio sesiona mensualmente, definiendo los lineamientos para el desarrollo del negocio de Multi X.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

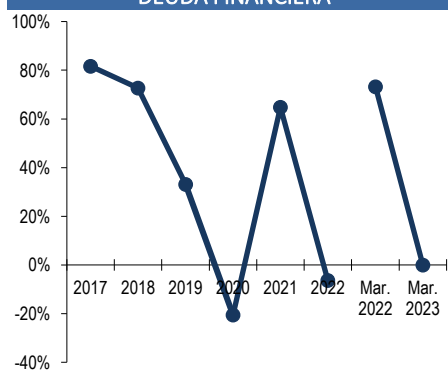


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Generación operacional creciente en los últimos periodos gatillado por el alza en el precio promedio de venta del salmón

Multi X ha presentado ingresos y una generación operacional que, en línea con la característica de la industria en la que participa, se han visto fuertemente influenciados por los precios promedio de mercado del salmón Atlántico, además de otros factores tal como los riesgos climáticos y fitosanitarios que impactan directamente el proceso productivo.

Así, los ingresos operacionales de Multi X, a diciembre de 2022, alcanzaron los US\$643,1 millones, registrando una leve alza de 1,5% respecto al cierre de 2021 producto de un mayor precio de venta observado en la industria tomando como referencia el indicador Urner Barry. Dicho factor logró compensar el menor volumen vendido durante el periodo, lo que guarda relación con la menor cosecha obtenida durante el periodo que, a nivel consolidado, presentó pesos promedio de cosecha por debajo del año previo.

Lo anterior, contempla el incremento de los ingresos por venta de Salar (2,3%) y una caída en la Trucha (-17,1%). El Coho por su parte ha presentado una baja en sus ventas en los últimos periodos, registrando a fines de 2022 ventas nulas debido a que la compañía ya no produce esta especie en línea con la estrategia de enfocar el cultivo en el salmón Atlántico.

Por su parte, durante el mismo periodo, los costos y gastos operacionales se incrementaron en un 1,1% anual situándose en los US\$ 531,0 millones, asociado principalmente al costo *ex farm* tras los mayores costos del combustible y el alimento para peces, siendo ambas materias primas relevantes para la etapa de cultivo del salmón.

Con todo, la generación de Ebitda ajustado (excluye efectos del *fair value*) fue equivalente a US\$ 117,6 millones, registrando un alza de 3,2% respecto a diciembre de 2021. Ello, tras evidenciar un aumento de los ingresos por sobre el de los costos, cuyos fundamentos de variación se expusieron anteriormente.

A marzo de 2023, los ingresos consolidados registraron un incremento anual de 50,7% alcanzando los US\$ 205,2 millones, 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 haya disminuido.

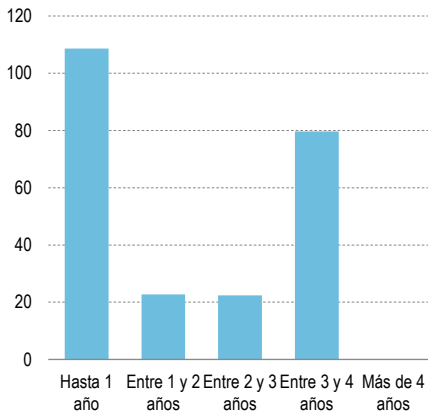
A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los US\$ 32,5 millones, superando a marzo de 2022 en 16,3%. Ello, asociado con lo expuesto anteriormente concerniente a los ingresos, y contrarrestado por el incremento de los costos por sobre el de los ingresos, relacionado principalmente con los costos *ex farm* en cuanto al alza en los precios de los alimentos para peces y al 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 a fines de 2022 alcanzó un 18,3% y a marzo 2023 un 15,8%, alineado con su actual categoría de riesgo.

La entidad registró al cierre de 2022 un flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) deficitario, asociado con el aumento de los gastos operacionales en los centros abiertos en agua mar, tras el crecimiento del volumen de cosecha proyectado

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de US\$ a marzo de 2023



para los siguientes periodos. 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) explicado por las mayores recaudaciones en línea con el aumento del volumen comercializado, neutralizado en parte por los mayores gastos que implica el incremento de la biomasa en los centros abiertos.

Lo anterior, resultó en una capacidad de pago (medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera) de 45,1% a marzo 2023, presionado levemente por el mayor stock de pasivos financieros.

Feller Rate continuará monitoreando los resultados de la entidad en base a la evolución de los precios promedio de venta, el desarrollo de canales alternativos que se ha observado en el último tiempo y el nivel de volumen cosechado en línea con su plan de inversiones.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores crediticios alineados con su categoría de riesgo, sustentados en la mayor generación de Ebitda de los últimos periodos

En los últimos años, la compañía había registrado una constante disminución en el nivel de deuda financiera, pasando desde los US\$ 188 millones en 2015 hasta los US\$ 89,2 millones en 2018. Posteriormente, se evidenció un crecimiento de la deuda, donde en 2019 se accedió a US\$ 40,0 millones de préstamos de anticipo exportadores (PAE). Luego, en 2020, Multi X giró US\$ 150 millones de préstamos de largo plazo y US\$ 50 millones de la línea de crédito comprometida.

Al respecto, parte de los fondos recaudados fueron utilizados para el refinanciamiento de préstamos bancarios (US\$76 millones) y para el pago parcial del financiamiento a exportadores (US\$20 millones), mientras que el saldo restante fue utilizado para hacer frente a las presiones generadas a raíz del avance de la pandemia y para solventar parte del plan de inversiones.

En línea con los mejores resultados presentados en 2021, la sociedad disminuyó sus niveles de deuda amortizando los créditos adeudados, cerrando el año 2021 con una deuda por US\$ 166,3 millones.

En 2022, Multi X giró su línea de crédito por US\$ 44,2 millones para financiar capital de trabajo, y además incorporó el tramo D del crédito sindicado, registrando un 37,4% de alza con respecto a diciembre de 2021 hasta alcanzar obligaciones financieras por US\$ 228,5 millones.

Por su parte, 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, lo cual se explica por 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 una parte relevante en el corto plazo (53,4%).

Con todo lo expuesto anteriormente, 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.

En cuanto a los indicadores de cobertura, durante los primeros tres meses de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó la 1,1 vez (1,3 veces al cierre de 2022) y la cobertura de gastos financieros fue de 9,8 veces (12,3 veces a 2022).

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2023, por US\$ 93,1 millones.
- Flujo de fondos operativos anualizados de US\$ 105 millones.
- Línea de crédito ligada al crédito sindicado por US\$ 100 millones.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos pagados según lo informado por la compañía.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

Al primer trimestre de 2023, la entidad poseía una liquidez calificada como "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 ligada al crédito sindicado por un monto de US\$ 100 millones vigente por 7 años.

Adicionalmente, la calificación considera para 2023 un *Capex* de mantención de US\$ 30 millones y un *Capex* de expansión de US\$ 5 millones. Ello, sería financiado con un adecuado mix de endeudamiento financiero y generación propia.

La sociedad distribuye dividendos anualmente a sus accionistas por, al menos, el 30% de las utilidades líquidas del periodo anterior.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS:

La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja la combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

El grupo controlador de la compañía mantiene un 68,22% de la propiedad, traduciéndose en un nivel medio de free float.

La entidad mantiene una capitalización bursátil de categoría media (US\$361 millones), con una presencia ajustada de un 52,22% y una rotación de un 13,39%.

El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, entre ellos 3 independientes. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046 y la circular N° 1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee una área de Relación con inversionistas y publica en su página Web información para sus accionistas, tales como memorias anuales, estados financieros y presentaciones de resultados.

	30 Junio 2020	30 Junio 2021	30 Junio 2022	30 Junio 2023
Solvencia	BBB+	BBB+	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mar. 22	Mar. 23
Ingresos Operacionales	408.452	508.761	537.247	568.402	476.028	633.595	643.092	136.159	205.197
Ebitda ⁽¹⁾	103.751	144.976	128.404	83.200	-54.392	131.163	135.416	26.203	9.680
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	74.439	140.267	116.538	83.544	-38.747	95.607	117.579	27.924	32.482
Resultado Operacional	86.905	127.518	109.818	63.494	-76.388	108.444	112.053	20.556	3.435
Ingresos Financieros	361	1.343	3.908	3.190	2.362	847	4.295	38	1.385
Gastos Financieros	-5.084	-4.015	-4.622	-4.572	-6.728	-7.791	-9.577	-1.830	-4.735
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	51.906	88.227	81.394	43.425	-74.148	65.989	65.412	12.089	-2.682
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	67.245	79.701	62.386	35.666	-47.881	104.615	-18.007	9.022	21.261
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	71.624	82.541	64.817	38.835	-41.687	107.757	-14.577	11.861	26.291
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	67.245	79.701	62.386	35.666	-47.881	104.615	-18.007	9.022	21.261
Inversiones en Activos Fijos Netas	-17.037	-18.813	-40.002	-48.302	-31.982	-28.021	-53.586	-11.102	-13.407
Inversiones en Acciones				24.402	-417				
Flujo de Caja Libre Operacional	50.208	60.888	22.384	11.766	-80.280	76.594	-71.593	-2.080	7.854
Dividendos Pagados	-2	-12.220	-46.958	-67.070	-13.688		-250.435		
Flujo de Caja Disponible	50.206	48.668	-24.574	-55.304	-93.968	76.594	-322.028	-2.080	7.854
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	50.206	48.668	-24.574	-55.304	-93.968	76.594	-322.028	-2.080	7.854
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	-34.077	-38.774	-12.000	28.000	84.000	-36.000	59.000	-8.000	6.800
Otros Movimientos de Financiamiento	-165	-10	-225	-1.147	16	229	418	2	-71
Financiamiento con Empresas Relacionadas				-24.963	9.130	-4.246	298.099	-900	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	15.964	9.884	-36.799	-53.414	-822	36.577	35.489	-10.978	14.583
Caja Inicial	71.630	87.594	97.478	60.679	7.265	6.443	43.020	43.020	78.509
Caja Final	87.594	97.478	60.679	7.265	6.443	43.020	78.509	32.042	93.092
Caja y Equivalentes	87.594	97.478	60.679	7.265	6.443	43.020	78.509	32.042	93.092
Cuentas por Cobrar Clientes	53.470	54.909	69.597	73.226	65.074	80.001	94.467	69.537	97.367
Inventario	33.874	32.819	34.499	54.825	67.618	74.744	117.941	74.700	123.759
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	139.981	101.072	89.176	117.195	203.133	166.349	228.510	157.047	233.416
Activos Totales	550.767	571.520	641.455	666.616	644.407	712.364	923.764	730.486	971.336
Pasivos Totales	285.583	245.925	261.722	303.905	355.844	368.882	520.117	374.915	563.032
Patrimonio + Interés Minoritario	265.184	325.595	379.733	362.711	288.563	343.482	403.647	355.571	408.304

(1) Ebitda: Resultado Operacional + depreciación y amortización del ejercicio.

(2) Excluye los efectos del fair value.

(3) Ajustado por intereses netos.

(4) Incorpora pasivos por arrendamiento, IFRS 16

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mar. 22	Mar. 23
Margen Bruto	24,8%	28,8%	24,3%	15,8%	-11,0%	21,4%	22,2%	20,0%	5,8%
Margen Operacional	21,3%	25,1%	20,4%	11,2%	-16,0%	17,1%	17,4%	15,1%	1,7%
Margen Ebitda ⁽¹⁾	25,4%	28,5%	23,9%	14,6%	-11,4%	20,7%	21,1%	19,2%	4,7%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾	18,2%	27,6%	21,7%	14,7%	-8,1%	15,1%	18,3%	20,5%	15,8%
Rentabilidad Patrimonial	19,6%	27,1%	21,4%	12,0%	-25,7%	19,2%	16,2%	24,2%	12,4%
Costo/ Ventas ⁽²⁾	75,2%	71,2%	75,7%	84,2%	111,0%	78,6%	77,8%	80,0%	94,2%
GAV/ Ventas	3,5%	3,7%	3,9%	4,6%	5,0%	4,3%	4,8%	4,9%	4,1%
Días de Cobro	47,1	38,9	46,6	46,4	49,2	45,5	52,9	39,4	49,2
Días de Pago	124,8	83,7	78,7	79,5	65,7	88,2	98,8	102,9	113,1
Días de Inventario	39,7	32,6	30,5	41,2	46,1	54,0	84,9	56,9	76,2
Endeudamiento Total	1,1	0,8	0,7	0,8	1,2	1,1	1,3	1,1	1,4
Endeudamiento Financiero ⁽³⁾	0,5	0,3	0,2	0,3	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,0	0,1	0,3	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3
Deuda Financiera ⁽³⁾ / Ebitda ⁽¹⁾	1,3	0,7	0,7	1,4	-3,7	1,3	1,7	1,0	2,0
Deuda Financiera ⁽³⁾ / Ebitda Ajustado ⁽²⁾	1,9	0,7	0,8	1,4	-5,2	1,7	1,9	1,2	1,9
Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ / Ebitda ⁽¹⁾	0,5	0,0	0,2	1,3	-3,6	0,9	1,1	0,8	1,2
Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ / Ebitda Aj. ⁽²⁾	0,7	0,0	0,2	1,3	-5,1	1,3	1,3	1,0	1,1
Ebitda / Gastos Financieros	20,4	36,1	27,8	18,2	-8,1	16,8	14,1	21,1	9,5
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros	14,6	34,9	25,2	18,3	-5,8	12,3	12,3	17,1	9,8
FCNOA / Deuda Financiera ⁽³⁾ (%)	51,2%	81,7%	72,7%	33,1%	-20,5%	64,8%	-6,4%	73,2%	-0,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽³⁾ (%)	136,7%	2296,6%	227,5%	35,3%	-21,2%	87,4%	-9,7%	92,0%	-0,1%
Liquidez Corriente (vc)	2,2	3,1	3,1	2,3	2,4	2,5	2,1	2,4	1,8

(1) Ebitda: Resultado Operacional + depreciación y amortización del ejercicio.

(2) Excluye los efectos del fair value.

(3) Incorpora pasivos por arrendamiento, IFRS 16

*Indicadores anualizados donde corresponda.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES

Serie Única

Presencia ajustada (1)	52,22%
Free Float (1)	31,78%
Rotación (1)	13,39%
Política de dividendos efectiva	75%
Directores Independientes	3 independientes de un total de 7

(1) A mayo de 2023.

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

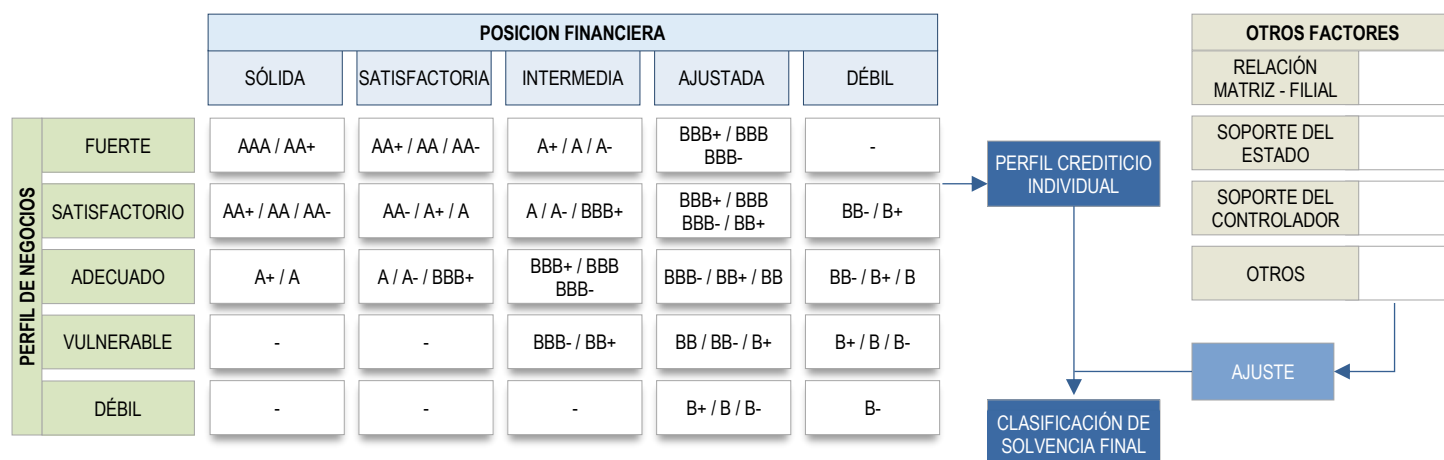
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino 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, 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.