

Dado el deterioro de los ratios de endeudamiento y EBITDA

Santiago, 29 de abril de 2022

Humphreys modifica la clasificación de los títulos de deuda de Empresas lansa S.A. desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+"

Humphreys decidió modificar la clasificación de los bonos de **Empresas lansa S.A. (lansa)** desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+" y la tendencia desde "Desfavorable" a "Estable".

El cambio de clasificación de los títulos de deuda desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+" obedece al continuo deterioro en los ratios de endeudamiento, consecuencia del crecimiento del pasivo financiero y la dificultad para alcanzar una magnitud de EBITDA de acuerdo a lo proyectado. Si bien esta clasificadora no desconoce que las reestructuraciones y medidas para hacer más eficiente la compañía en los últimos años han sido positivas, han evidenciado un retraso en los beneficios esperados en términos de resultados los cuales no fueron revertidos en el último año.

En línea con lo anterior, cabe señalar que, los cambios que la administración ha llevado a cabo se relacionan con diversas reestructuraciones operacionales, a través de la desinversión de plantas no estratégicas (Linares en el año 2018 y recientemente la planta de los Ángeles en 2020), permitiendo a la entidad concentrar la totalidad de la producción en la planta de Chillán y abrir nuevas líneas de negocio para reduciendo la exposición al precio internacional del azúcar; además de otras medidas tendientes una mayor eficiencia en el gasto.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **lansa** en "Categoría BBB+", destaca la importante participación de mercado de la compañía en sus diversas marcas de azúcar, además, la extensa y probada red de comercialización, que permite cubrir todas las regiones del país. Asimismo, en supermercados la marca **lansa** lidera en participación y se posiciona como uno de los principales proveedores de azúcar de fabricantes industriales en el país. En la misma línea, destaca el fuerte posicionamiento de marca que ostentan los productos de la empresa lo que favorece y apoya, junto con los canales de venta, a su elevada participación de mercado. Es relevante destacar que, de acuerdo a lo informado por la compañía, los nuevos productos lanzados por la marca han alcanzado adecuadas participaciones dentro de sus nichos.

Otro elemento favorable considerado en la clasificación es la atomización de su cartera de clientes lo cual ayuda a diversificar el riesgo,



moderando el impacto por incumplimiento de uno o un grupo reducido de clientes. Adicionalmente, es importante destacar que sus principales clientes poseen un adecuado nivel de solvencia y son empresas reconocidas en el mercado (además, se tienen contratados seguros de créditos). Lo anterior, permite a la compañía tener presencia en todos los canales de venta a lo largo del país como son supermercados, embotelladoras, distribuidores, mayoristas e industriales grandes, medianos y pequeños.

Se destaca también, la amplia base de proveedores con los que opera en sus tres segmentos, permitiendo mantener una buena posición competitiva.

Complementariamente, la clasificación de riesgo incorpora como elementos favorables el tamaño y la extensa experiencia del grupo controlador en el rubro, ED&F Man Holdings Limited, empresa inglesa comercializadora de productos agrícolas como café, azúcar, granos, entre otros, y que posee una importante presencia en Centro y Sud América, Asia, África y Europa. Además, la matriz, participa en la refinación de azúcar mediante operaciones en Ucrania, México e India, lo que ha permitido traspasar a la empresa local el *know how* del negocio industrial y del mercado internacional. De la mano con lo anterior, se destaca la existencia de una administración con larga trayectoria en la industria y adecuado conocimiento del sector agrícola y de la producción de azúcar.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, debido a que el azúcar, al ser un *commodity*, está expuesto a fuertes fluctuaciones del precio en el mercado internacional, esto afectaría de manera significativa los ingresos de la compañía teniendo en cuenta que gran parte de ellos proviene de clientes industriales. Sin embargo, este riesgo se ve atenuado por los programas de cobertura de futuros de azúcar con que trabaja la empresa; además, cabe señalar que la empresa declara que su estrategia de desarrollo incluye reducir el volumen de negocio con mayor exposición a las fluctuaciones en el precio de mercado.

También se debe tener en cuenta los cambios alimenticios que se han producido en países desarrollados y el apoyo de las autoridades de salud de nuestro país en este tipo de prácticas (por ejemplo, la ley de etiquetado de productos alimenticios) que podría repercutir en disminuciones o crecimientos reducidos en el consumo de azúcar en Chile y el mundo¹.

Otro elemento que restringe la clasificación asignada a **Iansa** es la posibilidad de ocurrencia de eventos climáticos como inundaciones, heladas

¹ A excepción de países menos desarrollados donde se prevé crecimientos importantes en el consumo (África y Asia).

y sequías que afecten el sector agroindustrial, independiente de si es producción propia o de terceros, lo cual podría mermar, en forma significativa, la producción de remolacha y, por ende, la capacidad de la compañía para satisfacer su demanda dañando tanto el posicionamiento de la marca frente a sus clientes como su participación de mercado.

Por otro lado, **Iansa** enfrenta riesgos por tipo de cambio, debido a que su moneda funcional es el dólar americano dado que sus ingresos están vinculados a esa moneda, sin embargo, los gastos y parte de los costos están determinados en pesos. No obstante, la empresa toma coberturas de moneda con bancos que permitirían proteger los flujos ante variaciones en el tipo de cambio, aminorando este riesgo.

Cabe considerar que la categoría de riesgo asignada ha tomado en consideración que el precio internacional del azúcar, que influye directamente en los resultados del emisor, en el 2021 se ha situado por encima del promedio de los últimos años (US\$ 471 por tonelada en comparación con el promedio de los últimos cinco y diez años de US\$ 390 y US\$ 434 por tonelada respectivamente), mostrando mejoras en este ámbito.

Iansa, cuyo origen se remonta al año 1953, es una sociedad del sector agroindustrial dedicada a la producción, distribución y comercialización de azúcar y otros alimentos de origen natural; tales como jugos concentrados, pastas de tomates y nutrición animal, con ventas tanto en Chile como en el exterior.

Durante 2021, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US\$ 487 millones y un EBITDA de US\$ 18,1 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación descendió a US\$ 17,6 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por US\$ 186,32 millones y un patrimonio de US\$ 318,8 millones.

Benjamín Rodríguez
Analista de Riesgo
benjamin.rodriguez@humphreys.cl

Antonio González
Analista de Riesgo
antonio.gonzalez@humphreys.cl

² Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16.