

Por consolidación en la capacidad de generación de flujos

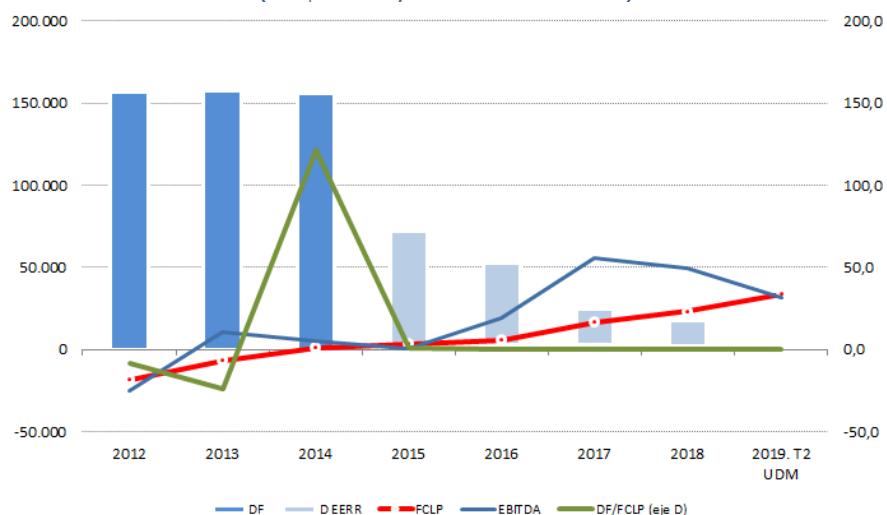
Humphreys mantiene en "Categoría BBB-" a la clasificación de solvencia de Invermar y le asigna tendencia "Favorable"

Santiago, 15 de octubre de 2019. **Humphreys** mantiene en "Categoría BBB-" a la clasificación de solvencia de **Invermar S.A. (Invermar)** y le asignó tendencia "Favorable". La clasificación de sus títulos accionarios continúa en "Primera Clase Nivel 3" con tendencia "Estable".

El cambio de tendencia desde "Estable" a "Favorable" de la clasificación de solvencia de **Invermar** se basa en la consolidación en el mejoramiento en la capacidad de generación de flujos, que se traduce en un EBITDA de US\$44 millones en el año móvil finalizado en marzo de 2019, y cuyo sostenido incremento en los últimos años ha significado una consistente expansión del Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ calculado por esta clasificadora.

En paralelo, se considera como positivo el entorno sectorial que muestra una tendencia a la consolidación en Chile, situación que podría disminuir el riesgo a incrementos abruptos en la oferta (dada la relevancia del país como producto de salmón).

Ilustración 1
Deuda Financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo DF/FCLP
(US\$ Miles y número de veces)



Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de solvencia de **Invermar** en "Categoría BBB-" destaca el bajo nivel de endeudamiento de la compañía, situación que favorece el éxito de los esfuerzos desplegados por la administración con el objeto de incrementar la eficiencia de su modelo de negocio. Asimismo, se reconoce como elemento positivo la experiencia y trayectoria

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

de la empresa dentro de su sector, que incluye períodos y ciclos disímiles, incluido recesión mundial y crisis fitosanitarias.

La clasificación también considera el explosivo aumento del volumen de exportaciones chilenas por sus productos (salmón atlántico, salmón coho y trucha arcoíris) que entre 2012 y 2015 tuvo un crecimiento promedio anual de 11,2%², siendo Japón y EEUU los principales destinos. Con posterioridad, no obstante, la oferta chilena ha mostrado un importante grado de estabilidad, la cual se estima se mantenga en el futuro, como resultado del nuevo marco normativo que rige a la industria, y que desincentiva incrementos abruptos de producción y, por ende, bajas pronunciadas en el nivel de precio (al menos por efectos de cambios en la oferta, ya que, en sí, el precio de la harina y aceite de pescado, así como el precio del salmón son variables). En el mismo sentido podría operar la posible consolidación del sector.

Se han incluido, además, las ventajas que presenta Chile como país productor de salmones, con condiciones climáticas y geográficas que han hecho de nuestro país el segundo mayor productor a nivel mundial, con un 28,1% de las cosechas mundiales y concentrando, junto a Noruega, cerca del 80% del total de la producción mundial de salmón atlántico.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Invermar** se consideran los riesgos biológicos asociados a la producción de peces, que sumado a los desastres naturales pueden traducirse en la pérdida de una parte o la totalidad de la biomasa de peces en engorda en mar, resultando en un menor nivel de ingresos por la disminución de cosechas, recordando que el proceso completo de crianza de un salmón puede superar los dos años. Sin perjuicio, dentro de este contexto propio del sector, se reconocen las buenas prácticas de la empresa en el manejo de su biomasa lo cual, si bien no elimina, reduce la probabilidad de una manifestación severa de este tipo de riesgo.

También restringe la clasificación la exposición que tienen los ingresos al precio internacional de los salmonidos, variable que se encuentra fuera de su control. Por corresponder a bienes *commodities*, los resultados de la empresa se ven expuestos a las variaciones que ellos experimentan. De esta manera, la clasificación recoge como factores adversos dicha exposición de la empresa a las fluctuaciones propias en el precio de los productos comercializados y los riesgos propios de la naturaleza a los que está afecta la actividad. Atenúa lo anterior la estrategia de negocio adoptada por **Invermar**, que implica establecer relaciones de largo plazo con sus clientes, ofrecer –dentro de las limitantes propias del rubro– un producto diferenciado (de mayor valor agregado) y contratos de venta a plazo fijo con precios y volúmenes conocidos, que le permiten obtener una mayor estabilidad en los ingresos.

Dada la clasificación de solvencia en “Categoría BBB-” y una presencia bursátil promedio superior a 20%, determina que sus títulos accionarios califiquen en “Primera Clase Nivel 3”.

Invermar es una empresa del sector acuícola, que desde 1988 se orienta a desarrollar, producir y elaborar productos en base a salmón, destinados al consumidor final, enfocándose en canales de distribución masivos como supermercados y restaurantes de Estados Unidos, Europa, y otros países, donde destaca Brasil. Su principal negocio es la venta de porciones individuales y otros productos en base a salmón atlántico, contando, además, con negocios secundarios en ostiones.

Durante 2018 la compañía obtuvo ingresos por más de US\$229 millones, una ganancia de US\$20,8 millones y un EBITDA (excluyendo *Fair Value*) de US\$ 49,9 millones. A junio de 2019 la emisora presentó ingresos por US\$ 127,7 millones, una pérdida de US\$ 12,2 millones, y un EBITDA (excluyendo *Fair Value*) de US\$ 7,6 millones. A esta fecha la sociedad registró activos por US\$ 359 millones, pasivos por US\$41,2 millones y un patrimonio que alcanzó US\$317,9 millones. Su deuda financiera totalizaba a US\$1,7 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

²

Fuente: Salmonchile.

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	INVERMAR	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".