	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jun-25	BBB+	Estables
Jan-25	BBB+	Estables
Acciones - Unica		
Jun-25	1ª Clase Nivel 2	
Jan-25	1ª Clase Nivel 2	

FELLER RATE RATIFICA EN "BBB+" LA CLASIFICACIóN DE MULTIEXPORT FOODS. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

8 JULY 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "BBB+" la clasificación de la solvencia de Multiexport Foods S.A. y mantuvo sus acciones en "Primera Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación se mantienen "Estables".

La clasificación "BBB+" asignada a la solvencia de Multiexport Foods considera un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

La clasificación de las acciones en "Primera Clase Nivel 2" 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.

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.

La generación operacional está alineada con la industria en la que participa, la que se ha visto fuertemente influenciada por los precios promedio de mercado del salmón Atlántico y los costos inherentes al ciclo operacional, además de otros factores tales como los riesgos climáticos y fitosanitarios, que impactan directamente el proceso productivo.

A marzo de 2025, los ingresos consolidados registraron un fuerte repunte, con un aumento del 33,8% con respecto al primer trimestre del año 2024, alcanzando los US$221,5 millones. Ello se explica por un alza en el volumen de venta (30,9%), sumado a un mayor precio promedio de venta en relación con el primer trimestre de 2024.

A la misma fecha, los costos y gastos operativos registraron un aumento del 19,2% anual. No obstante, cabe destacar que los costos ex *farm* disminuyeron un 6,1%, explicado por un mayor peso promedio y por un menor gasto asociado al proyecto *Humboldt*. Este último, desde mediados de 2024, demuestra ahorros acumulados por cerca de US$47,5 millones en términos operacionales.

Consecuentemente, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los US$30,9 millones a marzo de 2025, mejorando en relación con los US$6,3 millones del primer trimestre de 2024. Lo anterior fue el reflejo del aumento en ingresos y la mayor eficiencia en costos que ha adoptado la compañía. Así, el margen Ebitda ajustado de Multi X se situó en un 14%, mayor que el 3,8% exhibido en el primer trimestre del año anterior, aunque manteniéndose por debajo del promedio prepandemia.

Al primer trimestre de 2025, la sociedad exhibió un FCNOA equivalente a US$16,1 millones, registrando un aumento del 116%, aproximadamente, respecto al mismo trimestre del año anterior (US$7,4 millones). Lo anterior fue producto de ahorros en proyectos de eficiencias, junto a mayores volúmenes de venta y recaudación.

Tras la pandemia, el *stock* de deuda financiera tuvo un incremento sostenido, pasando desde los US$166,3 millones en 2022 a US$279,9 millones a diciembre de 2024. Ello se debe a giros en las líneas de crédito, debido a las mayores necesidades de capital de trabajo producto del crecimiento de la compañía, así como a los mayores costos desembolsados. Al primer trimestre de 2025, la deuda financiera se mantuvo estable en relación con diciembre del año anterior.

Al cierre del 2024, la compañía reportó pérdidas en su última línea, por lo que la base patrimonial se vio afectada negativamente, disminuyendo a US$424,6 millones. Por otra parte, el primer trimestre de 2025 Multi X ha mostrado resultados positivos, por lo que la

base patrimonial logró alcanzar los US$429,8 millones. Con lo expuesto anteriormente, el *leverage* financiero alcanzó las 0,65 veces a marzo de 2025.

Multi X ha demostrado una alta volatilidad en sus principales indicadores de cobertura dentro de los períodos evaluados. Al cierre de 2024, el indicador de Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda ajustado fue de 6,0 veces y el de Ebitda ajustado sobre Gastos financieros Ajustado de 1,7 veces. Cabe destacar que, al primer trimestre de 2025, la empresa mejoró relativamente estos indicadores (a 3,7 veces y 2,7 veces, respectivamente); no obstante, dentro de un negocio que considera un importante grado de ciclicidad.

Al primer trimestre de 2025, la entidad poseía una liquidez calificada en "Intermedia". Ello, en atención a un nivel de caja y equivalentes por US$30,8 millones, un FCNOA anualizado cercano a US$51,9 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por US$200,1 millones, de los cuales una parte relevante tiene carácter de *revolving* (deuda que se ha renovado en los últimos años).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Las perspectivas incorporan la exposición de los resultados de la compañía a la volatilidad en el precio de sus principales productos e insumos, además de otros aspectos como los riesgos climáticos y fitosanitarios; situación que, ante un deterioro de las condiciones de mercado, se traduce en relevantes presiones sobre los principales índices crediticios, considerando los actuales niveles de deuda. En contrapartida, toma en cuenta los buenos fundamentos que posee la demanda por los productos de la sociedad.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante políticas financieras más agresivas, o métricas crediticias inconsistentes con la categoría de riesgo. Adicionalmente, se podría dar ante cambios normativos o en el ambiente económico de sus principales mercados de destino que impliquen un deterioro en los fundamentos de la operación del negocio de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS

José Antonio Mendicoa – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Antonio Mendicoa - 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.