	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jul-24	BBB+	Positivas
Jul-23	BBB+	Positivas
Acciones - Unica		
Jul-24	1ª Clase Nivel 3	
Jul-23	1ª Clase Nivel 3	
Línea Bonos 948, 949 - Linea		
Jul-24	BBB+	Positivas
Jul-23	BBB+	Positivas

FELLER RATE CONFIRMA EN "BBB+" LAS CLASIFICACIONES DE BLUMAR. LAS PERSPECTIVAS SE MANTIENEN "POSITIVAS".

6 AUGUST 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "BBB+" las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos de Blumar S.A. Las perspectivas se mantienen en "Positivas".

La clasificación "BBB+" de Blumar refleja un perfil de negocios categorizado en "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada en "Intermedia".

La clasificación en "Primera Clase Nivel 3" para las acciones 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 información del emisor.

La compañía se especializa en el área de pesca extractiva y en el rubro acuícola, siendo sus principales productos la harina y el aceite de pescado, el jurel congelado, la merluza y la producción de salmón atlántico. Los resultados de Blumar reflejan la volatilidad inherente a la industria salmonicultora nacional, asociado a factores fitosanitarios que impactan negativamente los cultivos de peces y a factores macroeconómicos que afectan mayormente los precios de ventas de los salmónidos y los costos de los insumos utilizados en el proceso productivo. Ello, sin embargo, se compensa con el soporte entregado por la pesca extractiva, negocio que ha exhibido menores volatilidades y le ha permitido a la compañía mantener márgenes positivos para todo el periodo evaluado.

Al cierre del primer trimestre de 2024, los ingresos consolidados de Blumar alcanzaron los US$141,9 millones, con un decrecimiento de 22,5% en relación al mismo periodo de 2023, en línea con la baja en las ventas del segmento acuícola (disminución de 52,3% respecto a marzo 2023, alcanzando los US$55,5 millones). Esto fue compensado, en parte, por los ingresos del segmento pesquero (crecimiento de 29,8% respecto a marzo 2023, alcanzando los US$86,3 millones).

A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado (incorporando resultados en relacionadas y pérdidas por *Bloom* de algas) alcanzó los US$21,2 millones, registrando una variación negativa de 46,1% respecto a marzo de 2023. Ello estuvo alineado con el deterioro exhibido en el segmento salmonero, el cual disminuyó de manera relevante, situándose en cifras deficitarias, debido a las presiones en los costos exjaula, sumado al menor precio medio comparado con el mismo cuarto del periodo anterior. En cuanto al impacto del florecimiento de algas, debido a la menor cosecha en los centros Victoria y Chivato 1 se generó una contracción en la facturación por US$38,7 millones.

En contrapartida, el Ebitda individual de pesca, presentó un alza de 35,4% respecto a marzo de 2023, hasta alcanzar los US$29,0 millones, explicado en gran parte por el desempeño positivo de la harina y aceite de pescado, a pesar del avance en los costos y gastos operacionales.

Consecuencia de las presiones mencionadas anteriormente en el segmento acuícola, durante el primer trimestre de 2024 el margen Ebitda ajustado de Blumar disminuyó hasta el 14,9% (21,5% al primer cuarto de 2023).

A marzo de 2024, el FCNOA fue de US$3,9 millones, lo que se compara de manera positiva considerando que en igual periodo de 2023 se registraron niveles deficitarios. La capacidad de pago de Blumar, medida a través del ratio FCNOA sobre deuda financiera, se ha mantenido en rangos amplios dentro del periodo analizado (mínimo de 0,6% en 2020 y máximo de 84,0% en 2018), alcanzando un 26,1% al primer cuarto de 2024 en términos anualizados (28,6% a marzo de 2023).

A igual fecha, el stock de deuda financiera ascendió en un 6,4% respecto a fines de 2023, hasta situarse en los US$302,1 millones, asociado solo al incremento en las obligaciones bancarias de corto plazo para poder hacer frente a las mayores necesidades de capital de trabajo. El incremento de la base patrimonial de la entidad ha permitido compensar el constante crecimiento de los pasivos financieros, manteniendo en los últimos años un *leverage* financiero entre las 0,6 veces y 0,8 veces, situándose en 0,7 veces a marzo de 2024 (0,6 veces a diciembre de 2023).

La evolución de los indicadores de cobertura de la compañía refleja la combinación entre una mayor estabilidad relativa que ha evidenciado históricamente el segmento de pesca y la volatilidad inherente a la industria acuícola. Esto genera que, en algunos periodos, se observen indicadores de cobertura más altos y posteriormente retornen hacia los rangos base.

Respecto de esto último, las presiones que se evidenciaron en el negocio piscícola desde el año 2023 han generado una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de 2,8 veces (1,8 veces al cierre de 2022) y un índice de Ebitda ajustado sobre gastos financieros de 3,9 veces (7,4 veces a diciembre 2022). A marzo 2024, este escenario continuaba, ocasionando que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzara las 3,6 veces y la cobertura de gastos financieros se situara en las 3,0 veces, lo que se compara negativamente con las 1,6 veces y las 6,9 veces, respectivamente, registradas al primer trimestre de 2023.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

ESCENARIO DE ALZA: Considera una reducción de las obligaciones financieras en el corto plazo, lo que permitiría una mejora en los principales indicadores de cobertura hacia rangos acorde con lo presentado en los últimos años. Ello estaría enmarcado en un escenario de menores presiones sobre la estructura de costos del negocio acuícola, sumado a rangos de precios que se mantendrían por sobre lo presentado históricamente en la industria.

Adicionalmente, considera que el segmento de pesca continuará presentando una mayor estabilidad relativa y que los fondos por recuperar a raíz del incendio que afectó la planta de procesos de Entrevientos S.A. serán destinados al pago de deuda financiera.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante condiciones de mercado adversas o ante una disminución en los niveles de deuda financiera por debajo de lo esperado, resultando en índices crediticios en rangos actuales de forma estructural.

Por otra parte, Feller Rate mantendrá el monitoreo continuo sobre la discusión y proyectos asociados a la ley de pesca y normativa relacionada, evaluando los potenciales impactos sobre la compañía.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Thyare Garín – Analista Principal

Esteban Sánchez – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Paloma Iturrieta - 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.