	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jan-24	AA	Estables
Jan-23	AA-	Estables
Acciones - Unica		
Jan-24	1ª Clase Nivel 2	
Jan-23	1ª Clase Nivel 2	

FELLER RATE SUBE A "AA" LA CLASIFICACIóN DE LA SOLVENCIA DE ANTARCHILE. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

25 JANUARY 2024 - SANTIAGO, CHILE

responde a su bajo nivel de endeudamiento a nivel individual, sumado al importante acceso al mercado financiero que le otorga el ser parte del Grupo Angelini, lo cual le ha permitido fortalecer la capacidad de refinanciamiento de sus obligaciones financieras. Además, considera los niveles de reparto de dividendos provenientes de sus inversiones Empresas Copec y Colbún en los últimos años, lo que le ha permitido compensar, en parte, los riesgos inherentes de un *holding* de inversiones.

La clasificación también considera que AntarChile cuenta con un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

A nivel consolidado, AntarChile presentó ingresos acumulados por US$21.857 millones a septiembre de 2023, un 1,6% por sobre lo obtenido en igual periodo de 2022. Ello, gracias al aumento del 8,2% en el sector de energía, que fue compensado, en parte, por una baja del 19,4% del sector forestal.

A la misma fecha, la generación de Ebitda de Empresas Copec fue de US$1.659 millones, un 42,3% menor que a septiembre 2022. Esto, debido a una caída del 59,2% en el sector forestal y una baja del 17,1% en energía.

En el caso de Arauco, se observaron caídas en los márgenes durante el periodo evaluado, debido a la relevante baja en los precios y menores volúmenes comercializados en algunos segmentos. Ello, sumado al alza en los costos de venta unitarios para fibra larga cruda, fibra corta blanqueada, fibra larga blanqueada y celulosa textil (24,3%, 32,4%, 8,3% y 7,5%, respectivamente).

Una parte del crecimiento en los costos de la fibra corta se debe a la puesta en marcha de MAPA; mientras que, en el caso de la fibra larga cruda, parte del aumento proviene de las detenciones de plantas ocurridas a raíz de los incendios forestales.

En el sector combustibles, la filial Copec, bajo cifras en dólares, evidenció una disminución en los márgenes, debido al efecto negativo de la revalorización de inventarios en Chile, en conjunto con mayores gastos de administración y costos de distribución. En el caso de Terpel, hubo un aumento en el Ebitda en su moneda local, producto del efecto decalaje favorable, que permitió compensar los menores volúmenes comercializados.

A nivel individual, los dividendos recibidos por la entidad a diciembre de 2022 registraron una baja hasta US$336 millones, cifra que, si bien es menor que la del año anterior, se mantiene por sobre lo registrado durante el periodo histórico evaluado. A septiembre de 2023, estos fueron de US$243 millones (US$144 millones a septiembre de 2022), debido a un crecimiento en los dividendos provenientes tanto de Empresas Copec como de Colbún.

AntarChile ha presentado una disminución en sus niveles de deuda financiera a nivel corporativo, pasando desde US$219 millones en 2016 hasta US$148 millones a septiembre de 2023. Esta reducción se encuentra acorde con el pago de amortización de los respectivos créditos, sumado al efecto de refinanciamiento de la deuda.

En línea con lo anterior, AntarChile ha presentado un ratio de deuda corporativa neta sobre los dividendos netos de los gastos operacionales por debajo de las 1,6 veces durante el periodo evaluado, exceptuando en 2020, debido a un menor reparto de dividendo (3,1 veces). Durante los dos últimos años, dicho indicador se ha mantenido por debajo de las 0,4 veces (0,2 veces a diciembre de 2022 y 0,3 veces a septiembre de 2023).

En los últimos trimestres, los indicadores de cobertura evidenciaron presiones, debido a la baja en la generación de Ebitda de los principales negocios, mayoritariamente por el efecto en el sector forestal. A septiembre de 2023, ello repercutió en que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementara hasta las 4,1 veces, en comparación a las 2,4 veces obtenidas a fines de 2022 y el promedio de 2,7 veces durante el periodo 2014-2022.

En tanto, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,7 veces a septiembre de 2023, desde las 9,1 veces registradas al cierre de 2022.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO DE BASE: Considera la expectativa de Feller Rate de que durante 2024 los precios de la celulosa evidenciarán un escenario más favorable en comparación al año anterior. Ello, en conjunto con el término del *ramp up* de MAPA, que permitiría mejorar los márgenes del segmento forestal y, como consecuencia, evidenciar mejoras en los indicadores de cobertura hacia los rangos estructurales para su clasificación.

Lo anterior considera que Empresas Copec mantendrá políticas financieras conservadoras, financiando sus grandes proyectos de inversión mediante una estructura de financiamiento mixta, incorporando el uso de deuda financiera, generación interna de fondos y aportes de capital.

Asimismo, tomando en cuenta la política de endeudamiento de la compañía, se espera un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda entre las 2,0 y 3,0 veces de forma estructural. Ello considera que el negocio forestal evidencie una recuperación en sus resultados, de tal forma de volver a presentar indicadores crediticios en línea con el rango de clasificación de riesgo asignada.

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - 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.