

ANÁLISIS RAZONADO

PRIMER TRIMESTRE 2025



MULTI X>

ANÁLISIS RAZONADO CONSOLIDADO MULTIEXPORT FOODS S.A. AL 31 DE MARZO DE 2025

Principales cifras primer trimestre 2025

VOLUMEN DE VENTAS DE SALMÓN DEL ATLÁNTICO 27.383 Ton WFE <i>aumentando un 30,9% YoY.</i>	INGRESOS TOTALES DE USD 221.5 millones <i>un 33,8% mayor respecto al 2024.</i>
EBIT TOTAL DE USD +23 millones <i>aumentando en USD 24,1 millones YoY.</i>	EBIT/KG WFE CONSOLIDADO DE USD +0,84 Kg WFE <i>mayor en USD 0,89 con respecto al mismo trimestre del 2024.</i>
UTILIDAD NETA (ANTES AJUSTE FAIR VALUE) USD +11,3 MM <i>aumentando en USD 15,7 millones YoY.</i>	EBITDA DE USD +31,1 millones <i>aumentando en USD 24,6 millones YoY.</i>

Indicadores Clave		Q1-25'	Q1-24'	Var. %
Indicadores Operacionales				
Volumen Vendido (Salar)	Ton WFE	27.383	20.921	30,9%
Cosecha Total (Salar)	Ton WFE	27.701	15.665	76,8%
Indicadores Financieros				
EBIT/Kg Consolidado	USD/Kg WFE	0,84	-0,05	-1783,3%
Precio de Referencia*	USD/Lb	6,40	6,48	-1,2%
Costo Ex-Farm (Salar)	USD/Kg WFE	4,82	5,14	-6,1%
Costo Cosecha & Traslado (Salar)	USD/Kg WFE	0,48	0,49	-2,5%
Costo Procesamiento (Salar) **	USD/Kg WFE	0,76	0,98	-22,5%
Ratios Financieros				
Deuda Financiera Neta	Miles USD	248.859	242.791	2,5%
Leverage	Veces	1,28	1,27	0,5%
DFN/EBITDA (LTM)	Veces	3,70	5,06	-26,9%

*Precio Semanal Urner Barry del Salmón Atlántico filete Trim D promedio premium, calibre 3-4 lb proveniente de Chile, FOB Miami

**Costo de procesamiento secundario, incluye empaque

Primer Trimestre 2025

El volumen de cosecha de Salmón Atlántico de la compañía¹ alcanzó 27.701 Ton WFE, lo que corresponde a un aumento de un 76,8 % YoY. El peso promedio del trimestre fue de 4,74 kg WFE, mayor a los 4,37 kg WFE del mismo trimestre el año anterior.

Durante el primer trimestre del 2025, la compañía¹ presentó ingresos operacionales por USD 221,5 millones, cifra un 33,8% mayor al primer trimestre 2024. Esto se debe a un aumento del volumen de venta de Salmón Atlántico, el cual pasó de 20.921 Ton WFE a 27.383 Ton WFE (+30,9%), sumado a un mayor precio promedio de venta realizado comparado al mismo trimestre del 2024, compensando los menores precios de mercado (UB TD 3-4 avg.) que fue de USD 6,40/lb vs. USD 6,48/lb en el primer trimestre del 2024.



El costo Ex Farm en la venta fue de USD 4,82/Kg WFE, registrando una disminución de 6,1% YoY (USD 5,14/Kg WFE en Q1-24) influenciado por un mayor peso promedio, que sigue mejorando respecto a los niveles vistos en el primer trimestre 2024, y por un menor gasto derivado del proyecto de eficiencia implementado por la compañía desde mediados del año pasado y que a la fecha acumula ahorros por USD 47,5 millones en términos de flujo de caja y USD 23 millones (USD 0,19/kg wfe) en términos de resultado respecto a 2023.

El costo de procesamiento tuvo una disminución de USD 0,22/Kg WFE con respecto al mismo trimestre del año pasado, debido a una mejora en la productividad y el mix de productos debido a los mayores pesos promedios.

El EBIT² consolidado alcanzó los USD 23 millones, mayor que los USD -1 millones del mismo trimestre del año anterior. Este mejor resultado esta explicado por mejoras a lo largo de toda la cadena de valor, resultando en mayores volúmenes de cosecha y menores costos además de mayores niveles de precio de venta realizado.

A nivel de EBIT Consolidado Unitario², éste fue de 0,84 USD/Kg WFE, subiendo 0,89 USD/Kg WFE YoY (-0,05 USD/Kg WFE Q1-24).

Como resultado, la ganancia consolidada del periodo, antes del ajuste Fair Value, fue de USD 11,3 millones, mayor en comparación con la pérdida del primer trimestre del 2024 (USD -4,4 millones) y mayor al trimestre anterior (USD -4,8 millones Q4-24).

¹ Las cifras que se muestran en el presente análisis corresponden a resultados consolidados de Multiexport Foods S.A. y sus filiales. En la actualidad, Multiexport Foods S.A. cuenta con una empresa filial directa; Multi X S.A., mediante la cual integra todo el proceso productivo y de comercialización de salmónidos. Multiexport Foods S.A. posee el 51% de dicha filial, mientras que MIT-Salmon Chile SpA. (Mitsui & Co. (U.S.A.) Inc.) y Cargill Chile Holdings SpA son dueños del 49% restante en partes iguales (24,5% cada uno)

² Antes de ajuste Fair Value

Estado de Resultados Consolidados

Estado de Resultados Consolidados (en miles de dólares)	Q1-25'	Q1-24'	Var.
EBIT Operacional*	23.022	-1.046	24.068
Margen Operacional	30.877	6.965	23.912
Ingresos Operacionales	221.532	165.536	55.996
Costos Operacionales	-190.655	-158.571	-32.084
Gasto de Administración y Ventas	-7.855	-8.011	156
Efecto por Ajuste de Fair Value	-8.263	-6.958	-1.305
Resultado No Operacional	-7.358	-4.765	-2.593
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	7.401	-12.769	20.170
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-2.177	3.270	-5.447
Ganancia (Pérdida) Consolidada	5.224	-9.499	14.723
Resultado Atribuible a Participaciones No Controladas	2.499	-4.735	7.234
Resultado Atribuible a los Propietarios de la Controladora	2.725	-4.764	7.489
EBITDA Operacional*	31.082	6.484	24.598

Balance Consolidado

Balance Consolidado (en miles de dólares)	Mar-25'	Dic-24'
Total Activos	980.070	981.703
Activos Corrientes	646.153	635.182
Efectivo y Equivalente al Efectivo	30.791	28.244
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	91.897	67.059
Inventarios + Activos Biológicos Corrientes	488.863	508.323
Otros Activos Corrientes	34.602	31.556
Activos No Corrientes	333.917	346.521
Propiedad, Planta y Equipos	197.595	200.091
Inv. Contabilizadas Usando el Método de la Participación	23.226	23.752
Activos Biológicos No Corrientes	49.505	52.744
Impuestos Diferidos	19.146	21.932
Intangibles y Otros Activos No Corrientes	44.445	48.002
Total Pasivos y Patrimonio	980.070	981.703
Pasivos Corrientes	391.047	383.075
Otros Pasivos Financieros Corrientes	200.050	188.605
Cuentas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	159.813	161.375
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	25.387	26.362
Otros Pasivos Corrientes	5.797	6.733
Pasivos No Corrientes	159.176	174.001
Otros Pasivos Financieros No Corrientes	79.600	90.800
Pasivos por arrendamientos, no corrientes	1	40
Pasivo por Impuestos Diferidos	79.575	83.161
Patrimonio	429.847	424.627

Activos

Al cierre de marzo de 2025, los **Activos Totales** de la sociedad matriz y sus filiales correspondieron a USD 980,1 millones, disminuyendo USD 1,6 millones (-0,2%) con respecto a diciembre 2024. Las principales variaciones se registran en las siguientes cuentas:

- **Efectivo y Equivalente al Efectivo:** Aumenta en USD 2,5 millones explicado principalmente por un flujo operacional positivo de USD 16,1 millones, además de un financiamiento adicional neto de amortizaciones por USD 6,7 millones.

- **Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar:** Aumentan en aproximadamente USD 24,8 millones debido a mayores volúmenes y precios de venta con mayor foco en productos frescos.
- **Inventarios y Activo Biológico corriente:** Disminuye en aproximadamente USD 19,5 millones explicado principalmente por un menor nivel de inventario de producto terminado (USD-5,2 millones), junto con un activo biológico con un menor Fair value, debido en gran parte a un menor precio proyectado que obedecen a la estacionalidad histórica de precios.
- **Propiedad, Planta y Equipos:** Disminución de aproximadamente USD 2,5 millones se explican principalmente por una inversión levemente por debajo del nivel de depreciación.
- **Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación:** Disminuyen en USD 0,5 millones influenciado por el reconocimiento del siniestro en la planta de proceso secundario Entrevientos en Punta Arenas, filial de Multi X. La compañía se encuentra actualmente gestionando la liquidación del siniestro con el seguro y a esta fecha todavía no es posible estimar con exactitud los montos finales de indemnización.
- **Activos Biológicos No Corrientes:** (USD -3,2 millones) es una disminución por la biomasa en la etapa de agua dulce asociado a la temporalidad normal de las cosechas.

Pasivos

Al cierre de marzo de 2025, los Pasivos Corrientes contabilizaron USD 391,0 millones, USD 8,0 millones más que en diciembre 2024 (USD 383,1 millones). Las principales variaciones son las siguientes:

- **Otros Pasivos Financieros Corrientes:** Aumentan en USD 11,4 millones, principalmente por giros en líneas de crédito para prepagar amortizaciones de capital asociadas a los tramos A, B y D del crédito sindicado.
- **Cuentas comerciales por pagar:** disminuyen en USD 1,6 millones sin variación relevante al periodo anterior pese al mayor nivel de actividad por mayores volúmenes.

Por otro lado, el monto de los **Pasivos No Corrientes** al cierre del primer trimestre del 2025 fue de USD 159,2 millones, menor en USD 14,8 millones respecto al cierre de diciembre 2024 (USD 174,0 millones) explicados principalmente por amortización de capital del crédito sindicado por USD 11,2 millones.

Patrimonio

El Patrimonio cerró el primer trimestre del año con un monto de USD 429,8 millones, aumentando USD 5,2 millones con respecto a diciembre 2024 (USD 424,6 millones) por la mayor utilidad neta después de ajuste fair value (IFRS).

Ratios Financieros



Deuda Financiera Neta: Disminuye en USD 2,3 millones en comparación al cierre del año 2024 a **USD 248,9 millones**.



Net Leverage: Existe un menor apalancamiento respecto a diciembre 2024 el cual se explica por una menor deuda financiera y por un mayor nivel de patrimonio, explicado por mayores ganancias acumuladas al cierre del período, llegando a **1,21x**.



DFN/EBITDA (Últimos doce meses): La disminución de este ratio financiero a **3,70x** se explica por una menor deuda financiera neta, junto con una mayor generación de EBITDA en los últimos doce meses, destacando la mejora en los volúmenes de venta del primer trimestre 2025.

Flujo de Caja Neto Consolidado

Flujo de Caja Consolidado (en miles de dólares)	2025 Ene - Mar	2024 Ene - Mar
Saldo Inicial	28.244	29.709
Actividades de la Operación	16.132	7.444
<i>Cobros Procedentes de las Ventas</i>	200.121	190.046
<i>Pagos a Proveedores por Bienes y Servicios</i>	-197.996	-192.426
<i>Otros Cobros por Operación</i>	29.988	26.233
<i>Otros Pagos por Operación</i>	-15.981	-16.409
Actividades de la Inversión	-8.602	-6.039
Capex	-8.602	-6.039
Actividades del Financiamiento	-4.980	11.342
Importes de Préstamos	151.083	31.845
Préstamos de Entidades Relacionadas	0	0
Pagos de Préstamos	-144.353	-11.200
Pago de intereses (neto)	-11.481	-9.127
Dividendos pagados	0	0
Otros	-229	-176
Flujo Neto Total del Periodo	2.550	12.747
Variación en la Tasa de Cambio	-3	11
Variación Neta del Efectivo y Equivalente	2.547	12.758
Saldo Final	30.791	42.467

El flujo por **Actividades de la Operación** acumulado al primer trimestre del 2025 fue de USD 16,1 millones, USD 8,7 millones mayor que el mismo periodo del año 2024. Ahorros derivados de proyectos de eficiencia, junto con una mayor recaudación de venta y mayor flujo a proveedores por mayores volúmenes.

Con respecto al flujo acumulado por **Actividades de Inversión**, éste fue de USD -8,6 millones, el cual se compara con el flujo del mismo periodo del año anterior en USD 2,6 millones.

Por último, el flujo acumulado por **Actividades de Financiamiento** fue de USD -5,0 millones.

Criterio de Valorización de Fair Value de Activos Biológicos

La compañía considera un modelo de flujos descontados o método de valor presente para la determinación del valor justo, el cual, a través de una tasa de descuento determinada para cada centro de cultivo, permite llevar a valor presente la proyección y consecuente ajuste a "Fair Value" o valor justo del activo biológico, que se encuentre en diferentes etapas de crecimiento.



La valorización se realiza a toda la biomasa en mar. Para cada centro se consideran parámetros tales como: biomasa, crecimiento, mortalidad proyectada, lapso y costo al término del periodo. También se considera la calidad proyectada para el pez en el futuro, mientras que los costos de proceso y comercialización se consideran a nivel empresa. A los precios se descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta.

Para las existencias de peces vivos en todas sus etapas de Agua Dulce (reproductores, ovas, alevines y smolt), se ha considerado como valorización el costo acumulado a la fecha de cierre.

El efecto por Fair Value asociado a la biomasa cosechada y vendida es presentado en la línea "(Cargo) Abono a resultado por Fair Value de Activos biológicos cosechados y vendidos", mientras que el efecto por Fair Value asociado a la biomasa existente es presentado en la línea "(Cargo) Abono a resultado por ajustes Fair Value de activos biológicos del ejercicio".

Los activos biológicos que se espera sean cosechados durante los próximos 12 meses se clasifican como activos biológicos corrientes.

El cálculo a valores justos determinado al cierre del ejercicio, de acuerdo con el modelo señalado precedentemente, puede variar respecto de la pérdida o utilidad que efectivamente se obtenga producto de la venta de estos activos en el futuro.

Considerando este criterio, durante el primer trimestre del 2025, el efecto por ajuste de Fair Value fue de USD 8,3 millones antes de impuestos. Están en línea con la estacionalidad natural de los precios del mercado esperados.

Mayores detalles al respecto se pueden encontrar en la nota 2.7 de los Estados Financieros.

Análisis Mercado Salmón Atlántico

Productores

Durante el primer trimestre del 2025, la producción mundial de Salmón Atlántico de cultivo registró valores cercanos a las 644 mil toneladas WFE, valor que es aproximadamente un 7,7% más alto con respecto al mismo periodo del año 2024. Dentro de los principales productores, se destaca a Noruega, el cual tuvo un aumento de cosecha alcanzando un 12,7% respecto al mismo periodo del 2024, logrando producir 340,9 mil toneladas WFE¹ aproximadamente. Luego sigue Chile, con una producción para el primer trimestre del 2025 de 162 mil toneladas WFE², aumentando un 3,8% respecto al mismo periodo del año anterior (156 mil ton WFE Q1-24). Canadá disminuyó en aproximadamente un 16,7% con respecto al mismo periodo del 2024 totalizando 25 mil toneladas WFE¹, y el resto de los productores como Islas Faroe, UK, Irlanda, Australia, entre otros, lograron cosechas en conjunto de 116 mil toneladas WFE¹ para el primer trimestre del 2025, correspondiente a un aumento cercano a un 9,5% con respecto al mismo periodo del 2024.



Mercados

Con respecto a los precios, para el primer trimestre del 2025, el precio de referencia³ promedio fue de USD 6,39/Lb, respecto al trimestre del año anterior tuvo una variación de un -1,4% (USD 6,48/Lb promedio). Con respecto al trimestre anterior tuvo un aumento de aproximadamente de un +11,1% (USD 5,75/Lb promedio en el último trimestre 2024).

Exportaciones chilenas de Salmón Atlántico

Durante el primer trimestre del 2025, el volumen de producto terminado de Salmón Atlántico exportado desde Chile fue de 107 mil toneladas netas⁴, niveles que son aproximadamente un 9,3% inferior al año 2024. Por tipo de producto, el volumen fresco tuvo una variación de -5,5% (de 73 mil toneladas en el 2024 a 69 mil toneladas en el 2025), el producto congelado tuvo una disminución de un 15,9% para el mismo periodo (de 44 mil toneladas pasó a 37 mil toneladas este año). Por último, el volumen de salmón atlántico ahumado disminuyó un 1,8% (de 655 toneladas en el 2024 a 667 toneladas en 2025).

¹ Kontali

² Aquabench

³ Urner Barry. FOB Miami TD 3-4

⁴ Infotrade

Análisis de riesgo de mercado

i) Riesgo crediticio

Las cuentas por cobrar de la sociedad matriz y sus filiales provienen de una alta diversificación de la cartera de clientes de la empresa, los cuales están económica y geográficamente dispersos y pertenecen a países con bajo nivel de riesgo soberano. Conforme a ello, la sociedad matriz y sus filiales no estiman que estén expuestas a una concentración importante de riesgo crediticio. Igualmente, la compañía cuenta con seguros de cobranza para la mayor parte de sus ventas de exportación con el fin de mitigar estos riesgos.

ii) Riesgo de tipo de cambio

Los ingresos de la sociedad matriz y sus filiales se reciben principalmente en dólares, salvo un porcentaje marginal de ventas nacionales que se reciben en pesos. Por otra parte, una menor proporción de los egresos de la compañía se realizan en moneda nacional, la cual está sujeta a revaluación cambiaria. Al cierre del ejercicio no existen operaciones de cobertura de tipo de cambio vigentes.

iii) Riesgo de precio de Commodity

El alimento para peces representa el principal costo de producción del salmón (alrededor de un 45% del costo de la materia prima y entre un 35% y 40% del costo del producto terminado). Sus precios pueden ser afectados por algunas variables que la Compañía no controla, como por ejemplo los precios de la harina y aceite de pescado, que se determinan, a su vez y entre otras cosas, por la cantidad de pesca pelágica capturada en la temporada.

La compañía tiene la política de acordar contratos de compra de alimento para peces a mediano plazo, contratos que contemplan mecanismos de ajustes trimestrales de los precios de las dietas de alimentos de peces conforme a la variación experimentada por los precios de las principales materias primas e insumos utilizados en la fabricación de estos alimentos.

Sin perjuicio de lo anterior, las dietas de alimentos para peces han evolucionado hacia combinaciones cada vez más vegetales, reduciendo significativamente la importancia de la harina y del aceite de pescado, los que debieran representar niveles cada vez menos relevantes conforme a los avances tecnológicos.

iv) Riesgo de precios internacionales

El precio del salmón y otros productos del mar se rigen principalmente por las tendencias y movimientos de la oferta y demanda mundial. Si bien la demanda mundial de salmones y truchas ha mostrado un crecimiento sostenido en gran parte de la última década, la evolución futura de los precios dependerá de la estabilización de la demanda post pandemia, así como del crecimiento en la oferta mundial de salmones y truchas cultivadas y salvajes y, por lo tanto, en muy buena medida dependerá de las políticas de producción de las empresas y de las limitantes que se puedan encontrar por condiciones sanitarias adversas y/o productivas en los distintos países productores, así como por las regulaciones que se aplican en los distintos países para el cultivo de salmónidos. Por su parte, la compañía vende su producción en el mercado spot y con plazos pactados por lo general no superiores a 3 meses, dependiendo de las tendencias y situaciones particulares de cada mercado.

v) Riesgo de la naturaleza

La salmonicultura, y en general los cultivos marinos, están expuestos a riesgos de la naturaleza que podrían afectar la producción, por ejemplo, tormentas, florecimiento de algas nocivas, etc. La compañía tiene la política de contratar pólizas de seguro para su biomasa, las que se estiman adecuadas para la cobertura de estos riesgos.