



Compañía del rubro combustibles con amplia presencia a nivel nacional

Santiago, 06 de febrero de 2024

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA-
Bonos	BESMX-A	AA-
Bonos	BESMX-B	AA-
Bonos	BESMX-C	AA-

Humphreys mantiene clasificación de bonos de Esmax Distribución SpA en "Categoría AA-" con tendencia "Estable"

Humphreys decidió mantener la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda de **Esmax Distribución SpA (Esmax)** en "Categoría AA-", con tendencia en "Estable".

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos emitidos por **Esmax** en "Categoría AA-", se ha tenido en consideración el hecho de que la empresa se desenvuelve en el sector de combustibles líquidos derivados del petróleo, bien asimilable a los de primera necesidad, tanto para el consumo minorista como a nivel industrial, lo que reduce la exposición de sus ventas físicas a crisis o variaciones en el consumo.

También se valora positivamente la posición competitiva de la compañía y la capacidad mostrada en los últimos años para capturar participación de mercado dentro de los segmentos en los que participa.

Adicionalmente, se valora su consistencia, la cual incluye el plan de inversiones que presenta la compañía, orientada a lograr una mejor y mayor cobertura hacia sus clientes, tanto *retail* como industriales. Además, este plan está orientado en cumplir con la implementación de su plan estratégico y con las regulaciones vigentes de la industria.

Otros elementos considerados, son la diversificación de su base de clientes y la baja tasa de incobrabilidad, lo que radica en las características del producto (al considerarse un insumo esencial), y la modalidad de las ventas que, en gran parte, corresponde al segmento *retail* o minorista.

La clasificación incorpora como factor favorable los más de 100 años de experiencia de la compañía¹, ejecutando a través de distintas marcas reconocidas en el mercado, periodo en el cual ha presentado un crecimiento consistente en sus operaciones. Actualmente, opera bajo la marca Petrobras² y Esmax³ y sustenta su modelo de negocio en su amplia red de operaciones y red de distribución, tanto estaciones de servicio como tiendas de conveniencia, a lo largo de todo el país. Además de poseer una infraestructura

¹ Anteriormente operaba con el nombre de Esso Chile.

² Segmento *retail* en estaciones de servicio.

³ Segmento industrial.

Evolución de flujos



para operar en aeropuertos y en terminales de recepción y almacenamiento, participando, también, en el área de la aviación.

Un atributo que favorece la clasificación de los títulos de deuda son las altas barreras de entrada del sector; se estima que el ingreso de nuevos competidores de gran escala requeriría elevados montos de inversión, el desarrollo de una adecuada logística y la dificultad para localizar sitios atractivos para el negocio.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo se ve restringida fundamentalmente, por la baja diferenciación de los combustibles, dado su carácter de "commodity", lo que aumenta la probabilidad de que la competencia se centre en la variable precio o, específicamente, en el margen. También, en este aspecto, se considera la volatilidad del precio del combustible; sin embargo, existe cierto grado de capacidad para traspasar las fluctuaciones del costo al precio que se cobra a público. Cabe mencionar, que lo anterior podría tener un impacto no menor para la sociedad considerando que la mayor parte del flujo lo explica el segmento combustible, aunque se valora positivamente que en los últimos periodos los otros segmentos (lubricantes y tiendas) han incrementado su importancia relativa con respecto al EBITDA, favoreciendo los grados de diversificación.

En términos de suministro, la compañía se abastece principalmente a partir de la Empresa Nacional del Petróleo (ENAP), quien se encarga de proveer en gran parte el suministro a las empresas del sector, importando el combustible remanente. Al respecto, problemas operativos y/o logísticos podrían afectar el desempeño de la firma, en particular en la Región Metropolitana, donde la compañía concentra gran parte de las ventas; no obstante, se estima que, lo más probable, serían solucionables en el corto plazo.

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve restringida por cuanto la sociedad participa en una industria que está expuesta a avances tecnológicos del sector energético, con altos grados de competencia, y los cambios regulatorios que podrían afectar a esta industria. En todo caso, se estima que se trata de riesgos que se materializarían gradualmente y en el largo plazo, dando espacio para readecuarse a los nuevos escenarios.

La tendencia de la clasificación se califica como "Estable" ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En términos de ESG⁴, la sociedad mantiene una estrategia de sostenibilidad que se compone de seis pilares (experiencia memorable, equilibrio ambiental, energía social, eficiencia e innovación, equipo comprometido y excelencia sostenible). Durante 2022, elaboró el primer reporte de sostenibilidad (correspondiente al desempeño de la compañía durante el 2021), utilizando el estándar Global Reporting Initiative (GRI). Adicionalmente durante 2022, nuevamente se hizo una revisión general de los riesgos, tras lo cual se incorporaron factores ambientales y sociales que se pueden revisar en el segundo informe de sostenibilidad reportado el 2023 (relacionado al periodo 2022).

Esmax es una compañía que comercializa y distribuye combustibles y lubricantes, tanto en el mercado minorista como a grandes compañías del sector industrial, a lo que se suma las tiendas de conveniencia, con presencia a lo largo de todo el país. Opera en sus distintos segmentos a través de las marcas Esmax, Petrobras, Lubrax, Chevron y Spacio1. Dentro de sus tres líneas de negocios, el más importante, en términos de flujos, es el segmento de combustibles, el cual durante septiembre de 2023 concentró cerca del 95,5% de los ingresos y un 84,5% del EBITDA, seguido por tiendas de conveniencia, con un 3,5% de los ingresos y un 13,1% del EBITDA; y por último el segmento de lubricantes, con un 1% de los ingresos y 2,4% del EBITDA.

Durante 2022, la empresa generó ingresos por \$ 2.236.275 millones. El EBITDA de la compañía fue de aproximadamente \$ 107.825 millones. Por su parte, la deuda financiera alcanzó \$ 329.164 millones. A septiembre de 2023, la compañía mantenía una deuda financiera igual a \$ 343.807 millones de lo que un 74,6% corresponde a pasivos por arrendamiento (un 20,5% a obligaciones con el público y el resto a créditos bancarios), efecto de lo intensivo de la industria en el uso de terrenos. En el mismo periodo, sus ingresos fueron de \$ 1.735.039 millones y generó un EBITDA de \$ 40.771 millones.

Patricio Del Basto

Analista de Riesgo
patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior
paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General
aldo.reyes@humphreys.cl

⁴ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.