

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

Compañía del rubro combustibles con amplia presencia a nivel nacional

Santiago, 06 de febrero de 2023

Humphreys decidió mantener la clasificación a las líneas de bonos y títulos de deuda de **Esmax Distribución SpA (Esmax)** en "Categoría AA-" con la 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 la estabilidad de los flujos de la compañía bajo condiciones normales, asociado a una demanda relativamente estable en el tiempo producto de un consumo que, en una perspectiva de largo plazo, tiende a un crecimiento persistente. Además, en los últimos tres trimestres de 2022 el segmento de lubricantes se ha consolidado exhibiendo un EBITDA positivo. Asimismo, el segmento de tiendas de conveniencia ha mostrado un crecimiento relevante en sus ventas.

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 las industrias en las que participa, posicionando como la tercera distribuidora en términos de participación de mercado, con un sólido 14%.

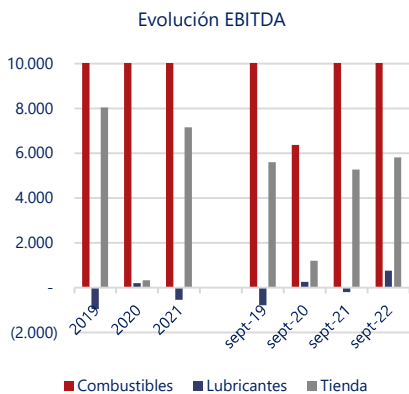
Adicionalmente, se valora su consistencia, la cual incluye el plan de inversiones que presenta la compañía, orientada a lograr una mejor y mayor cobertura hacia sus clientes, tanto retail como industriales.

Otros elementos considerados son la diversificación de su base de clientes en el segmento industrial, en donde, ninguno de ellos representa más del 10% de sus ingresos; y la baja tasa de incobrabilidad, lo que radica en las características del producto (al considerarse un insumo esencial), posibilidad de cortar el suministro por no pago 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 80 años de experiencia de la compañía, periodo en el cual ha presentado un crecimiento consistente en sus operaciones, no obstante haber operado a través de distintas marcas, reconocidas en el mercado. Actualmente, opera bajo la marca Petrobras y Esmax y sustenta su modelo de negocios 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

Instrumentos clasificados:

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



una infraestructura 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.

También, para efecto de la asignación de la clasificación de riesgo que la deuda financiera de **Esmax** está estructurada con vencimientos anuales inferiores a los flujos esperados para la compañía, al menos si se toma como referencia el EBITDA. Hasta el año 2029, no existen vencimientos y para 2030, cuando se produce el vencimiento del bono bullet por UF 2,0 millones, el nivel de EBITDA y FCLP son suficientes para responder con dicha obligación.

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 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 de traspasar las fluctuaciones del costo al precio que se cobra a público, ello dado el Mecanismo de Estabilización del Precio del Combustible (MEPCO) que evita los cambios abruptos en el precio del producto. Con todo, la demanda de combustible muestra una alta elasticidad al precio, lo que podría generar guerras de precios zonales limitando el traspaso de precio al público.

En términos de suministro, la compañía importa directamente el 30% del combustible aproximadamente, comprando el 70% restante del combustible a Empresa Nacional del Petróleo (ENAP), quien se encarga de proveer en gran parte el suministro a las compañías del sector. Problemas operativos y/o logísticos podrían afectar el desempeño de la empresa, en particular en la Región Metropolitana, donde la empresa concentra cerca del 34% 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 compañía participa en una industria que está expuesta a avances tecnológicos del sector energético, con altos grados de competencia del sector, y los cambios regulatorios que podrían afectar a esta industria. En todo caso, se estima que se trata de riesgo 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.

Durante 2021, la empresa generó ingresos por \$ 1.454.159 millones. El EBITDA de la compañía fue de aproximadamente \$ 83.448 millones. Por su parte, la deuda financiera llegaba a \$ 281.423 millones. De ésta, un 23% corresponde a obligaciones por créditos y 77% a pasivos por arrendamiento, efecto de lo intensiva de la industria en el uso de terrenos. A septiembre de 2022, la compañía mantenía una deuda financiera igual a \$ 320.703 millones, sus ingresos fueron de \$ 1.597.281 millones y generó un EBITDA de \$ 85.897 millones.

Laura Ponce

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl