

Humphreys clasifica bonos de Esmax Distribución SpA en "Categoría AA-" y asigna tendencia "Estable"

Compañía del rubro combustibles con amplia presencia a nivel nacional

Santiago, 24 de enero 2022

Humphreys decidió otorgar 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. Según datos de la SEC, desde el año 2014 las ventas de combustibles han mostrado una tendencia al alza, sustentado además por el crecimiento del parque automotriz en el país.

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, posicionándose como la tercera distribuidora de combustible en términos de participación de mercado, con un sólido 13%; por su parte, en el negocio de tiendas de conveniencia, el cual ha mostrado un crecimiento en términos de ingresos y EBITDA como en importancia relativa para la compañía, manteniendo un posicionamiento cercano al 20%, y en el negocio de lubricantes de un 6%¹.

También, sin pronunciarse sobre la posibilidad de éxito de la estrategia de crecimiento, se valora positivamente 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 positivos son la atomización de su base de clientes, en donde, ninguno de ellos representa más del 5% de sus ingresos; 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, donde mayoritariamente corresponde a ventas del segmento *retail*.

Otro elemento que incorpora la clasificación son 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 sustenta su modelo de negocios en su amplia red de operaciones, tanto estaciones de servicio como tiendas de conveniencia, a lo largo de todo el país. Además de

Instrumentos clasificados

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

¹ Información proporcionada por la compañía en base a datos SEC y Nielsen a octubre 2021.



poseer una infraestructura para operar en aeropuertos y en terminales de recepción y almacenamiento.

Un atributo que favorece la clasificación de los títulos de deuda son las altas barreras 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 2028, no existen vencimientos y para 2029, cuando se produce el vencimiento del bono *bullet* por \$ 60.177 millones, el nivel de EBITDA actual es suficiente para responder con dicha obligación, no así el FCLP anual el cual requeriría crecer un 3,6% anual para igualar la amortización del *bullet*.

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 25% del combustible, comprando el 75% restante del combustible a 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 30% 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.

Cabe señalar que producto de la crisis provocada por la pandemia, tanto los ingresos como el EBITDA de 2020 se vieron deteriorados. Si bien en 2021 han persistido las restricciones provocadas por la pandemia, de acuerdo con la clasificadora, los efectos sobre el emisor serían menos relevantes que el año anterior, tomando en consideración el proceso de inoculación que se está

llevando a cabo en el país y que ya se ha comenzado a retomar los niveles normales de actividad.

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.

Esmax es una compañía que comercializa y distribuye combustibles y lubricantes, tanto en el mercado minorista como a grandes compañías del sector industrial, con presencia a lo largo de todo el país. Opera con las licencias de las marcas Petrobras y Lubrax. Adicionalmente está presente en el negocio de tiendas de conveniencia, a través de la licencia Petrobras con la marca Spacio1, propiedad de Petrobras. Dentro de sus tres líneas de negocios, el más importante, en términos de flujos, es el segmento de combustibles, el cual concentra cerca del 95% de los ingresos y un 80%² del EBITDA, seguido por tiendas de conveniencia, con un 4% de los ingresos y un 20% del EBITDA; y por último el segmento de lubricantes, con un 1% y ±2%, respectivamente.

Durante 2020, ejercicio excepcional producto de la pandemia, la empresa generó ingresos por \$ 1.032.238 millones. El EBITDA de la compañía fue de aproximadamente \$ 18.213 millones. Por su parte, la deuda financiera llegaba a \$ 249.860 millones. De ella, un 19% corresponde a obligaciones por créditos y 81% a pasivos por arrendamiento, efecto de lo intensiva de la industria en el uso de terrenos. A septiembre de 2021, la compañía mantenía una deuda financiera igual a \$ 268.480 millones, la cual incluye la colocación del bono corporativo por 2 millones de UF, sus ingresos fueron de \$ 992.592 millones y generó un EBITDA de \$ 59.881 millones.

Antonio González

Analista de riesgo

antonio.gonzalez@humphreys.cl

Carlos García

Gerente de riesgo

carlos.garcia@humphreys.cl

² Promedio de los últimos 2 años.