

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jun-23	AA-	Estables
Jun-22	AA-	Estables
Línea Bonos 1070, 1071 - A, B, C, Línea		
Jun-23	AA-	Estables
Jun-22	AA-	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA-" LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE ESMAX DISTRIBUCIÓN S.P.A. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

7 JULY 2023 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA-" clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Esmax Distribución S.p.A. (Esmax). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Esmax considera un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

La compañía se dedica a la distribución y comercialización de combustibles líquidos principalmente mediante la marca Petrobras, cuya licencia inició el año 2017, con un periodo de 8 años y de carácter renovable. Además, la entidad cuenta con participación en el segmento de tiendas de conveniencias y lubricantes.

A marzo de 2023, Esmax alcanzó ingresos por \$625.765 millones, registrando un alza de 25,3% respecto al primer trimestre de 2022. Ello se debió al aumento en 25,4% en el aporte de su principal segmento de combustibles, el cual, si bien tuvo una caída de 3,3% en los volúmenes comercializados respecto de marzo de 2022, evidenció un mayor precio promedio del combustible. A lo anterior se suma el incremento de un 22,0% anual en los ingresos del subsegmento industrial.

A igual fecha, la generación de Ebitda ajustado evidenció una relevante disminución, alcanzando los \$4.960 millones, presentando una variación porcentual negativa del 60,4% en comparación a marzo de 2022. Esto guarda relación con un menor margen del segmento de combustibles, debido al impacto negativo de la revalorización del inventario tras la disminución del precio del combustible evidenciada durante el trimestre. Adicionalmente, durante el mismo periodo, se incrementaron los costos y gastos por sobre la variación en los ingresos, en línea con el alza de la inflación y el plan estratégico que contemplaba expandir sus estaciones de servicio y tiendas de conveniencia.

Lo anterior generó que el margen Ebitda ajustado de Esmax presentara, a marzo de 2023, una importante caída hasta el 0,8% con respecto a marzo de 2022 (4,9%), situándose por debajo de los rangos registrados en años anteriores.

Al primer trimestre de 2023, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzó los \$86.955 millones, la cual decreció levemente en un 0,5% respecto a diciembre de 2022, debido a la menor contratación de derivados *forward*, que otorgaban cobertura ante moneda extranjera. A la misma fecha, la estructura de dicha deuda se encontraba en un 88,8% en el largo plazo.

Con la recuperación constante de la actividad y la implementación del plan estratégico de la compañía se ha observado un incremento en el patrimonio, situándose en los \$161.855 millones a marzo de 2023. Ello, en conjunto con el aumento en los niveles de deuda financiera ajustada permitieron que el indicador de *leverage* financiero ajustado desde 2021 se mantuviera en las 0,5 veces (0,4 entre 2019 y 2020). No obstante, considerando el endeudamiento ajustado neto (ante la utilización de los fondos mantenidos en la caja y equivalente), el indicador se ha incrementado desde las 0,1 veces en 2020 hasta las 0,4 veces a marzo de 2023.

Los indicadores de cobertura evidenciaron un fuerte deterioro durante 2020 producto de los efectos de la pandemia, posteriormente, tanto en 2021 como en 2022, se registró una fuerte recuperación de los indicadores en el rango de la clasificación de riesgo. Así, al cierre del primer trimestre de 2023, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda ajustado presentó un aumento hasta las 1,2 veces en comparación al cierre de 2022 (0,5 veces), explicado por la menor disposición de recurso en caja tras el

financiamiento de los mayores requerimientos de capital de trabajo en línea con los mayores niveles de inventario. Por su parte, el Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzó las 10,9 veces, cifra menor que 2022, pero se mantiene en rangos altos.

Esmax cuenta con una liquidez calificada en "Sólida". Esto considera, a marzo de 2023, una caja por \$15.353 millones, con una generación Ebitda anualizada por \$61.799 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$18.039 millones, sin considerar pasivos por arrendamiento. Además, se incorpora en el análisis las necesidades de financiamiento asociadas a su plan de inversiones, como también la política de dividendos de la entidad.

A su vez, contempla como parte de su flexibilidad financiera su amplio acceso al financiamiento mediante créditos bancarios y líneas disponibles, permitiendo una mayor holgura financiera.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO DE BASE: Considera la expectativa de Feller Rate del mantenimiento de una conservadora política financiera que permita cubrir las necesidades de financiamiento del capital de trabajo y el plan de inversiones sin generar presiones estructurales en los indicadores financieros.

ESCENARIO DE BAJA: Este se podría dar en caso de políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Este se considera poco probable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Thyare Garín – Analista Principal
- ⦿ Felipe Pantoja – Analista Secundario
- ⦿ Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Manuel Escalona - Tel. 56 2 2757 0400