

	Marzo 2024	Junio 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾

2022 2023 Mar. 24

Ebitda Ajustado	81.376	32.510	16.663
Deuda Financiera Ajustada	87.409	89.237	89.406
Margen Ebitda Ajustado	3,6%	1,4%	2,7%
Endeudamiento Total	3,2	3,0	2,9
Endeudamiento Financiero Aj.	0,5	0,5	0,5
Ebitda Aj. /Gastos Fin. Aj.	15,7	4,9	7,2
Deuda Financiera Aj. / Ebitda Aj.	1,1	2,7	2,0
Deuda Financiera Neta Aj./ Ebitda Aj.	0,5	1,6	0,5
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	76,4%	48,2%	102,4%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación geográfica					
Industria cíclica y competitiva					
Menor nivel de inversión ante mayor participación de estaciones de servicios con terceros					
Condición de licenciatario					
Amplia red de distribución					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

OTROS FACTORES

Se considera el soporte que otorga su controlador Aramco en las operaciones de Esmax

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Esmax Distribución SpA (Esmax) considera un perfil de negocios clasificado como "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada como "Satisfactoria". Además, incorpora el soporte asociado a su controlador Aramco clasificado en "A+/Estables" en escala internacional.

La compañía se dedica a la distribución y comercialización de combustibles líquidos mediante la marca Petrobras, sin embargo, actualmente la entidad se encuentra en un proceso de cambio de marca hacia Aramco. Además, Esmax cuenta con participación en el segmento de tiendas de conveniencias y lubricantes.

A marzo de 2024, Esmax alcanzó ingresos por \$606.273 millones, registrando una disminución de 3,1% respecto al primer trimestre de 2023. Ello se explica por su principal segmento, combustibles el cual presentó una leve caída en los volúmenes comercializados de un 0,7% respecto al mismo periodo 2023, debido al menor dinamismo económico y una baja en el precio promedio de venta comparado con marzo 2023.

A pesar de la disminución en los ingresos, al primer trimestre de 2024, la compañía presentó un aumento en su Ebitda ajustado, pasando desde los \$4.960 millones en marzo de 2023 hasta los \$16.663 millones, presentando una variación porcentual positiva de 235,9%. Esto guarda relación con el aumento en los márgenes del negocio de combustible tras el aumento global del precio observado de los combustibles durante el periodo, lo cual impacta positivamente en la revalorización del inventario.

El margen Ebitda ajustado de Esmax fue de 2,7% a marzo de 2024, presentando una mejora respecto a marzo de 2023 (0,8%), en situándose en rangos acordes a los observados en años anteriores.

A fines de 2023 y marzo 2024, se evidenciaron leves incrementos de la deuda financiera, de 2,1% y 0,2% respectivamente en comparación al cierre del año anterior, cuyo efecto se encuentra asociado a la indexación de la deuda en UF a la inflación. Así, el stock de pasivos financieros se situó en los \$89.406 millones al primer trimestre de 2024, estructurada en un 89,0% en el largo plazo.

Cabe mencionar que, en mayo del presente año, Esmax realizó el pago de las amortizaciones asociadas a créditos bancarios, quedando solamente la deuda de bonos corporativos (serie B), el cual tiene vencimiento en 2030.

En cuanto a la base patrimonial, se ha mantenido creciente en los últimos periodos acorde con la capitalización de utilidades a pesar del reparto de dividendos en ciertos periodos. Con ello, considerando los incrementos conjuntos en patrimonio y deuda financiera, el indicador de *leverage* financiero ajustado se ha mantenido en las 0,5 veces en los últimos 4 años.

Por su parte, los indicadores de cobertura tras los efectos de la pandemia se han mantenido en rangos acorde con su clasificación de riesgo. Así, al cierre del primer trimestre de 2024, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda se mantuvo en las 0,5 veces tal como al cierre de 2023. Por su parte, el Ebitda ajustado sobre gastos financieros aumentó a las 7,2 veces a marzo de 2024 desde las 4,9 veces a diciembre de 2023.

Esmax cuenta con una liquidez calificada como "Sólida". Esto considera, a marzo de 2024, una caja por \$69.332 millones, con flujo de caja operacional ajustado anualizado por \$91.515 millones, en comparación con nullos vencimientos de corto plazo, sin considerar pasivos por arrendamiento.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

Con todo, Feller Rate mantendrá un continuo monitoreo en relación a la integración con su matriz, dado que, si bien se espera la mantención de la estrategia financiera y de inversión, esta se encuentra en etapa preliminar a espera de una materialización total durante el año.

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: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Negocio de combustibles líquidos altamente competitivo y dinámico.
- Segmentos de tiendas de conveniencia y lubricantes permiten una mayor diversificación de operaciones, aportando en conjunto en los últimos años por debajo del 15% de la generación de Ebitda.
- Destacada participación de mercado en los principales sectores en los que participa, siendo el tercer mayor participante en el subsegmento retail.
- Diversificación geográfica y ubicaciones estratégicas en sus operaciones y estaciones de servicios con una amplia red de distribución.
- Licenciataria de la marca Petrobras para sus estaciones de servicios, principal segmento de la compañía.
- Baja diferenciación de los combustibles debido a su característica *commodity*.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Márgenes estrechos inherentes al negocio de combustibles, con capacidad de traspasar las variaciones en el precio del petróleo al cliente final, permitiendo una mayor estabilidad.
- Mayor participación de estaciones de servicio con terceros permite mantener menores niveles de Capex.
- Bajos niveles de endeudamiento financiero ajustado.
- Indicadores de cobertura alineados con su categoría.
- Liquidez clasificada como "Sólida".

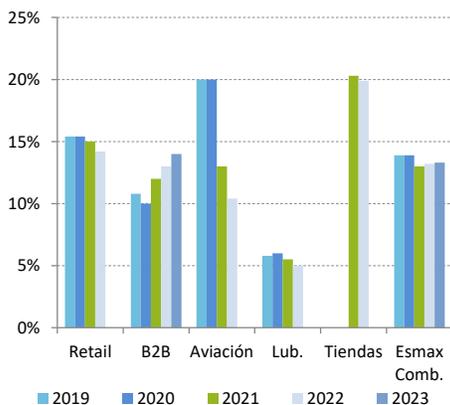
OTROS FACTORES

- Soporte implícito por parte de Aramco Overseas Company B.V., entidad de propiedad absoluta de Saudi Aramco clasificada en "A+/Estables" en escala internacional.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La compañía es administrada en su totalidad por Aramco Overseas Company B.V., la cual es propiedad absoluta de Saudi Aramco, clasificada en "A+/Estables" por agencias internacionales.

PARTICIPACIÓN DE LA COMPAÑÍA EN SUS PRINCIPALES SEGMENTOS



(*) Retail incluye negocio retail combustible y tiendas de conveniencia hasta 2020.

Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

La sociedad se constituyó bajo escritura pública en el año 1934 bajo el nombre de West India Oil Company Chile (filial de Exxon), que operó como la primera compañía distribuidora de combustibles en Chile. Posteriormente, en 1985, la entidad transformó su razón social a Esso Chile Petrolera Limitada, y en el año 2008 vendió la totalidad de sus activos a Petrobras, cambiando su imagen corporativa.

En 2017, Southern Cross Group, por medio de su subsidiaria Inversiones Arion SpA adquiere las operaciones que mantenía Petrobras en Chile. Así, pasa a denominarse Esmax Distribución Limitada para luego, en 2018, transformarse en una sociedad por acciones bajo la actual razón social de Esmax Distribución SpA.

La compañía se dedica principalmente a la comercialización y distribución de combustibles derivados del petróleo, de productos alimenticios a través de sus tiendas de conveniencia y, en menor medida, de lubricantes.

ENTRADA DE ARAMCO COMO CONTROLADOR OTORGA FORTALEZAS OPERACIONALES Y FINANCIERAS A ESMAX

El 15 de septiembre de 2023 se celebró un contrato de compraventa de acciones entre Private Equity I Fondo de Inversión (único accionista de Esmax) y Aramco Overseas Company B.V., en el cual se estipuló la venta del 100% de las acciones suscritas y pagadas en que se divide el capital de Esmax.

Con fecha 1 de marzo de 2024, la sociedad informó mediante Hecho Esencial la materialización del acuerdo de compraventa del 100% de las acciones suscritas y pagadas de propiedad de Private Equity I Fondo de Inversión por parte de Aramco Overseas Company B.V., permitiendo que este último pasará a ser el nuevo controlador y titular de la totalidad de las acciones de Esmax.

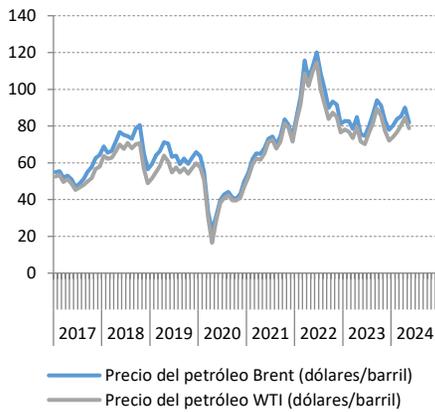
Aramco Overseas Company B.V. es una compañía de propiedad absoluta de Saudi Aramco (Aramco), la cual se encuentra clasificada en "A+/Estable" en escala internacional.

Aramco es una empresa de energía y productos químicos que opera principalmente en los segmentos *Upstream* (producción de petróleo crudo, condensado, gas natural y GNL) y *Downstream* (refinación y petroquímica, aceites básicos y lubricantes, venta minorista, distribución, suministro y comercialización, y generación de energía). Es considerada la empresa petrolera más grande del mundo y ocupa el tercer lugar en términos de capitalización bursátil. Al cierre de 2023, esta compañía alcanzó una utilidad del ejercicio por sobre los US\$ 120.000 millones y ha presentado una conservadora política financiera en cuanto a estrategia de financiamiento.

Para Aramco, la compra de Esmax corresponde a su primera inversión en Sudamérica, la cual representa un porcentaje acotado dentro de la generación operacional de Aramco. No obstante, es el paso inicial para ejecutar su estrategia enfocada en fortalecer su cadena de valor de hidrocarburos en el segmento Downstream (*retail* minorista) permitiendo asegurar la salida de sus productos refinados y así presentar una mayor diversificación de ingresos en Latinoamérica.

En opinión de Feller Rate, se espera que Esmax absorba las fortalezas de su nuevo controlador en términos de *know how*, experiencia administrativa, y un mayor poder de negociación con sus contrapartes. Asimismo, ser parte del grupo Aramco permitirá que

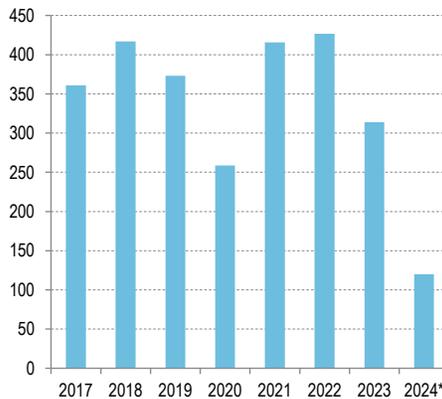
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



Fuente: Estadísticas del Banco Central de Chile

VENTAS DE AUTOS NUEVOS (ANAC)

Cifras en miles de unidades



(*) Cifras acumuladas hasta mayo.

Fuente: Estadísticas del Banco Central de Chile

Esmax pueda acceder a mayores fuentes de financiamiento tanto en la banca nacional como internacional, además de la posibilidad de cuentas corrientes mercantiles.

CAMBIO DE MARCA DESDE PETROBRAS A ARAMCO

En el segmento de combustibles, la compañía opera mediante la marca Petrobras, cuya licencia inició en el año 2017 por un periodo de 8 años y de carácter renovable.

Tras concretarse la venta de la propiedad de Esmax a Aramco, comenzó un proceso de cambio de marca de las estaciones de servicio desde Petrobras a Aramco cuya inversión, a la fecha, se encuentra en su etapa preliminar con un total de 5 estaciones inauguradas con la nueva marca. Sin embargo, se estima que en el plazo de 24 meses alcance la conversión de la totalidad de los inmuebles.

Por otro lado, Esmax mantiene la marca Spacio1 para sus tiendas de conveniencia, la cual también pasará por un proceso de cambio hacia "aStop". Además, posee Lubrax para la elaboración y distribución de lubricantes en Chile y cuenta con un acuerdo de distribución en todo Chile de la marca de lubricantes Chevron.

ESTABILIZACIÓN DEL PRECIO DEL COMBUSTIBLE TRAS PRESIONES MACROECONÓMICAS, SIN EMBARGO, SE SITÚA POR SOBRE LOS RANGOS HISTÓRICOS. A SU VEZ, SE ESTABILIZA LA ACTIVIDAD COMERCIAL DE LA COMPAÑÍA

La pandemia COVID-19 generó efectos importantes en los precios de combustibles y de crudos. La caída en la demanda internacional y el exceso de inventario provocó relevantes caídas en el Brent hasta un mínimo de US\$ 23,3 / bbl en abril de 2020, en comparación a los US\$ 63,6 / bbl a principios del mismo año.

Durante 2020, ante el mayor confinamiento, se observó una relevante baja en los volúmenes comercializados que, en el caso de Esmax Distribución, disminuyó en 13,7% al cierre del año.

Desde el cuarto trimestre de 2020, se observó una recuperación en las actividades, consistente con las menores restricciones de movilidad. Ello, acompañado del programa de inoculación masiva implementado desde inicios de 2021 que permitió una gradual reactivación económica y, por ende, una mayor demanda por combustible y un mayor flujo de personas en las tiendas de conveniencia. Durante este periodo, el precio del Brent tuvo una tendencia al alza, cerrando 2021 en US\$ 74,3 / bbl.

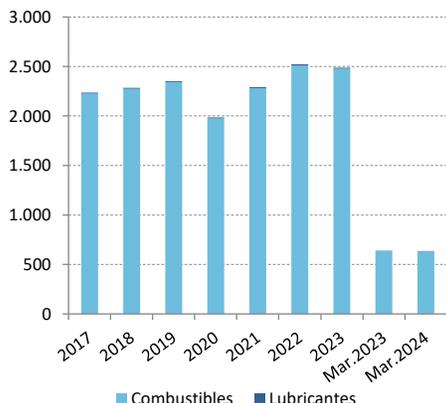
De esta manera, los volúmenes comercializados a nivel consolidado de la compañía, al cierre de 2021, registraron un alza de 20,3% anual y de 3,8% en comparación a diciembre 2019.

Entre otros factores, en febrero de 2022 comenzó el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, que impactó aún más la economía mundial, implicando mayores presiones inflacionarias y un aumento de la incertidumbre en los mercados, de forma que los precios de los commodities se dispararon, en especial el del crudo, mostrando una escalada significativa hasta un máximo de US\$ 120,1 / bbl en junio de 2022.

Posteriormente, siguió una baja consecutiva, cerrando el año 2022 en US\$ 80,9 / bbl. Entre 2023 y mayo 2024 el precio del Brent se ha tendido a estabilizar, manteniéndose en rangos de entre un mínimo de US\$ 74,7 / bbl (junio 2023) y US\$ 94,0 / bbl (septiembre 2023), no obstante, situándose en bandas mayores a lo exhibido históricamente.

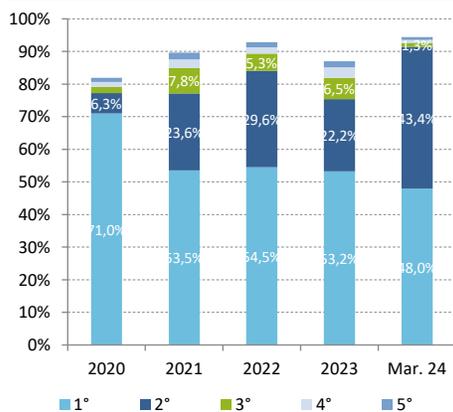
EVOLUCIÓN DE LOS VOLÚMENES DE COMBUSTIBLES COMERCIALIZADOS

Cifras en Km³



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

EVOLUCIÓN DE LOS PROVEEDORES EN TÉRMINOS DE CUENTAS POR PAGAR



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES DE COMBUSTIBLE

Cifras a diciembre 2023

Proveedor	Monto (MM\$)	Participación
Enap Refinerías S.A.	67.379	53,23%
ExxonMobil Sales and Supply, LLC	28.102	22,20%
Petrochina International América Inc.	8.227	6,50%
Empresa Nacional De Energía Enx S.A.	4.022	3,18%
Tesorería General de la República	2.414	1,91%

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

Junto con ello, los niveles comercializados de combustible en 2022 alcanzaron un peak de 2.523 km³, sin embargo, presentó un crecimiento moderado de 5,6% respecto al año anterior, asociado con la rentabilización de las inversiones de la compañía, reflejado en una mayor cantidad de EDS. En 2023 y marzo 2024, el volumen ha presentado leves variaciones negativas de 1,5% y 0,7% respectivamente comparado al mismo periodo del año anterior, en línea con una economía menos dinámica.

En cuanto a la actividad vehicular a nivel nacional, bajo cifras de la Asociación Nacional de Automotriz de Chile A.G (ANAC), el sector automotor de ventas de vehículos livianos y medianos durante 2021 evidenciaron una recuperación de las ventas alcanzando las 415.581 unidades (258.835 en 2020 y 372.878 en 2019), registrando un alza anual del 60,6%. Posteriormente, el crecimiento para 2022 fue de 2,7% anual, con 426.810 unidades vendidas, no obstante, en 2023, las unidades comercializadas se situaron en 313.865 unidades, exhibiendo una variación negativa de 26,5% anual, alineado con las mayores presiones en las condiciones económicas del último periodo. Dicho comportamiento se extrapoló hasta mayo de 2024, sin embargo, con una menor magnitud con un decrecimiento de 12,2% comparado con las cifras acumuladas a mayo de 2023.

A modo de conclusión, la escalada de los precios de los combustibles, sumado a la incertidumbre de la economía mundial, implicó necesidades extraordinarias de capital de trabajo en los meses de mayor presión de los precios internacionales. Sin embargo, dicho efecto fue transitorio, dado que posteriormente se observó un escenario menos presionado alineado con la disminución del precio del combustible.

Con todo, Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo de los principales factores que pueden afectar la economía mundial y los niveles inflacionarios, considerando sus implicancias en las necesidades de capital de trabajo de la entidad.

DESTACADA PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN LOS PRINCIPALES SEGMENTOS EN LA INDUSTRIA DE COMBUSTIBLE

Esmax Distribución, está inmersa en una industria altamente competitiva, cuenta con una extensa red de cobertura en su negocio retail, con una relevante presencia en las regiones del país bajo la marca Petrobras y participación en el segmento de B2B.

— SEGMENTO COMBUSTIBLES:

La participación de Esmax en el mercado de combustibles es cercana al 13,3%, a fines de 2023, situándose como el tercer actor de la industria. La compañía opera en este segmento principalmente a través de los subsegmentos retail y B2B.

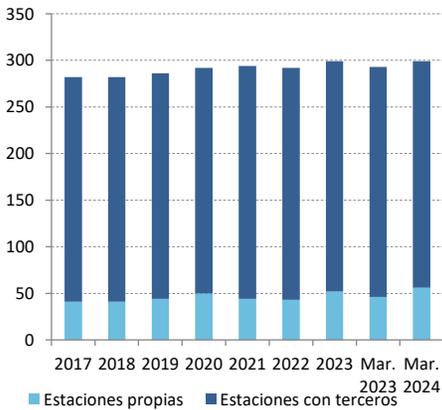
En el caso del subsegmento de distribución de combustibles en estaciones de servicios (retail), durante 2023 la entidad tuvo una participación de mercado del 14,4%, representando aproximadamente un 42% de los volúmenes vendidos y un 51% de los ingresos totales del segmento de combustibles.

Por su parte, el subsegmento B2B corresponde a la venta de combustible en tres líneas de negocios: industrias, aviación y canales. Este mantuvo una participación de mercado del 14,0% en 2023, con más de 2.500 clientes, representando un 58% del volumen de ventas y el 48% de los ingresos del segmento.

Al analizar el segmento por tipo de clientes, se observa una relevante actividad, medido por volúmenes comercializados, por comisionistas o revendedores en el subsegmento de retail, seguido por transporte, minería, forestal, agricultura, entre otros, en el subsegmento B2B. En este último, la entidad cuenta con siete instalaciones *onsite* en las operaciones de clientes, de las cuales cuatro corresponden a minería.

EVOLUCIÓN DE LAS ESTACIONES DE SERVICIO

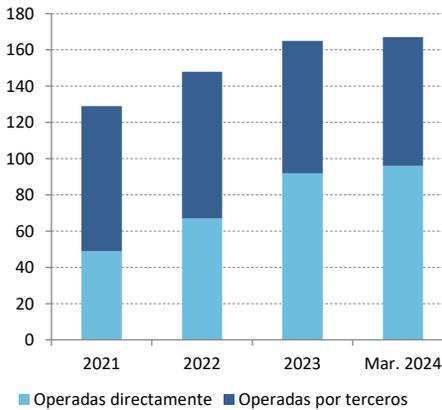
Cifras en unidades



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía

EVOLUCIÓN DE LAS TIENDAS DE CONVENIENCIA

Cifras en unidades



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía

En el caso de aviación, realiza el suministro de combustibles (Jet A1 y Avgas 100 LL), por medio de sus aeroplantas en los principales aeropuertos del país o directamente en las instalaciones de los clientes.

En pandemia, la estrategia de rentabilización de la compañía implicó un rebalanceo de la participación de mercado en el subsegmento de aviación considerando su deterioro en dicho periodo, disminuyendo el *market share* sostenidamente desde un 20% en 2020 hasta un 9,1% en 2023. Cabe mencionar que Esmax mantiene acuerdos con aerolíneas tales como Latam, Sky Airlines y JetSmart.

El negocio de canales cuenta con un segmento objetivo de consumo de combustibles a clientes con flotas de transporte propias. A partir de 2021, se comenzó la distribución de combustibles en flotas de camiones más pequeños (Fuel Max) a clientes que consumen directo en sus maquinarias y activos. Este segmento permite potenciar la venta de combustible en la red de estaciones de servicios de la compañía.

La entidad cuenta con la tarjeta Flota, para el segmento de empresas, que le permite gestionar y administrar el abastecimiento de combustible de manera online. Este sistema opera por medio de tarjetas de prepago.

— SEGMENTO LUBRICANTES:

Esmax en el segmento de lubricantes cuenta con una planta propia ubicada en Maipú, con una capacidad de producción por sobre los 15 millones de litros anuales, a través de sus cinco líneas de producción y envasado. Además, cuenta con un amplio mix de productos que se producen en ella, permitiendo mantener una participación de mercado cercana al 5,2% a fines de 2023.

Cabe mencionar que, considerando los esfuerzos comerciales por parte de la administración enfocados en este segmento, se ha observado una recuperación del Ebitda, en comparación a lo evidenciado en los años anteriores, cuya generación alcanzó incluso niveles deficitarios en 2018, 2019 y 2021, y participaciones marginales respecto al Ebitda total.

La entidad comercializa lubricantes bajo la licencia de Lubrax y mantiene la representación de Chevron para Chile, tras materializarse un acuerdo de distribución a partir de 2020. A su vez, se comercializan otros productos complementarios como agua desmineralizada y anticongelantes.

Esmax, en su planta produce y envasa más de 500 SKUs e importa otros 200 SKUs desde EEUU, Bélgica, Colombia y Brasil. Adicionalmente, la entidad importa desde Estados Unidos lubricantes Premium de la marca Chevron, permitiendo ofrecer una variada oferta de productos a distintos clientes.

— SEGMENTO TIENDAS DE CONVENIENCIAS:

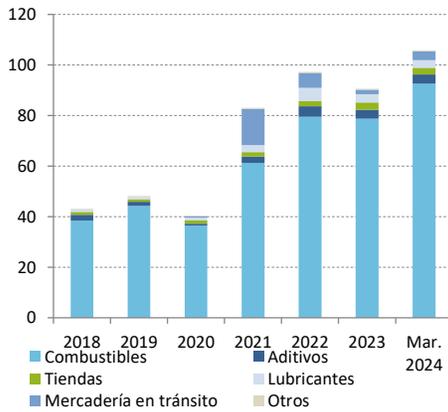
Esmax contaba a diciembre de 2023 con 165 tiendas de conveniencias de Arica a Punta Arenas. A su vez, el 55,8% de estas son operadas directamente por la compañía y el porcentaje restante corresponden a franquicias. La entidad en este segmento contaba con una participación de mercado del 19,4% a 2023.

A la misma fecha, a través de la marca Spacio1, la compañía ofrece más de 2.500 SKUs. Además, para aumentar su diversificación de productos y servicios se han incorporado nuevas franquicias como es el caso de las marcas Subway, Doggis y Juan Maestro, entre otros.

Esmax, entre 2020 y 2023, se enfocó en 3 grandes pilares: optimización operacional, propuesta de valor al cliente y cambio de imagen y remodelación. A contar de 2020, se

EVOLUCIÓN DE INVENTARIO

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2021	2022	2023	Mar. 24
Mora mayor a 90 días (%)	3,9%	3,3%	4,2%	3,9%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,6	0,7	0,7	0,9
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	7,4%	6,3%	6,1%	7,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

realizó la transformación de tiendas de conveniencia Spacio1 hacia una propuesta de *minimarket*, que incorporó la expansión de la oferta de productos además de la ampliación de la cadena mediante los formatos *stand alone*. A su vez, la compañía ofrece un valor agregado a través de proyectos como Mercadito y Elige Local, para adaptar el mix de productos al nuevo consumo y potenciando el desarrollo de emprendedores.

Durante los últimos periodos, la compañía ha realizado diversas alianzas estratégicas con los principales actores del servicio de entrega vía delivery (Rappi, Pedidos Ya y Uber Eats) para mejorar sus operaciones de última milla.

Durante 2024, la entidad seguirá ampliando su red con nuevas tiendas. Ello considerando el nuevo formato de *stand alone*, además de la implementación del nuevo modelo de franquicias de la marca, con una mayor integración con los franquiciados, el cual es un factor clave para su desarrollo.

CONSTANTE CRECIMIENTO EN LA CANTIDAD DE ESTACIONES DE SERVICIOS

En los últimos años, se ha evidenciado un constante crecimiento en la cantidad de estaciones de servicios de la entidad, pasando desde 277 en 2015 hasta las 299 unidades a marzo de 2024.

Lo anterior ha sido coherente con su plan de inversiones, con foco en incorporar nuevas estaciones de servicios (ya sean propias o de terceros), además de continuar con su plan estratégico de potenciar y estandarizar la infraestructura de cada punto de su red, mediante la renovación de sus estaciones de servicios.

Al respecto, la cantidad de estaciones de servicios con terceros durante el periodo evaluado ha mantenido una participación por sobre el 80%, situándose en un 81,3% al primer trimestre de 2024.

Además, se considera que cerca de 90 estaciones de servicios que opera Esmax se encuentra en inmuebles arrendados a Rentas y Desarrollo Baker SpA, clasificada en "AA/Estables" por Feller Rate, sociedad que nació en 2019 de la separación de los negocios de Esmax y que fue una relacionada hasta la entrada de Aramco como nuevo controlador.

SINERGIAS EN LA CADENA DE SUMINISTRO PERMITE UNA MAYOR EFICIENCIA OPERACIONAL

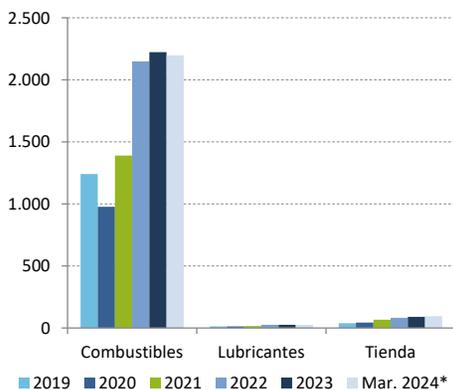
Esmax Distribución mantiene participación en cuatro sectores de la cadena de suministro de combustibles a nivel nacional abarcando importación, almacenamiento, distribución y comercialización a usuario final.

En términos de suministro de combustibles, este se realiza en un 70% mediante el abastecimiento desde refinerías locales (Enap, clasificada "AAA/Estables" por Feller Rate), y en un 30% mediante importación directa. Ello le permite optimizar el mix de compra de productos en cuanto a costos, minimizando el riesgo de suministro.

Evaluando las cuentas por pagar de los proveedores de la compañía, se observó en los últimos años una mayor participación del segundo mayor proveedor, pasando desde un 6,3% en 2020 hasta un 22,2% a 2023 en línea con el aumento en la compra total a proveedores internacionales, mientras que, comparando los mismos periodos, la participación de Enap Refinerías S.A. pasó desde un 71,0% hasta un 53,2%.

DIVERSIFICACIÓN DE LOS INGRESOS

En miles de millones de pesos

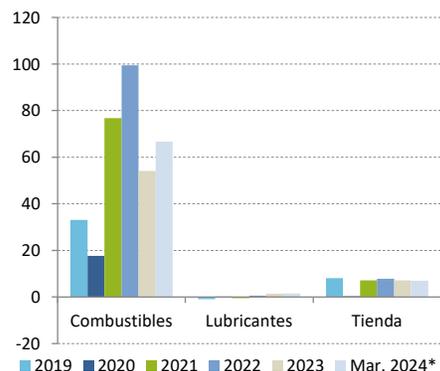


(*) Cifras a marzo anualizadas.

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

DIVERSIFICACIÓN DEL EBITDA

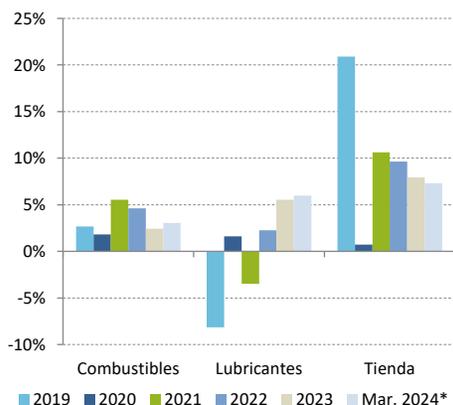
En miles de millones de pesos



(*) Cifras a marzo anualizadas.

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

MARGEN EBITDA POR SEGMENTO



(*) Cifras a marzo anualizadas.

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

En cuanto a la modalidad de pago, Enap tiene un plazo de 15 días en comparación a los 30 días de pago para el caso de los importadores internacionales.

El suministro de dicho combustible se realiza mayoritariamente mediante transporte por oleoductos y por medio de barcos. A su vez, Esmax opera con 10 terminales en el país, para la recepción y almacenamiento de combustibles, contando con distintas capacidades con un total de 197.000 m³.

Esmax cuenta con una adecuada red de distribución a lo largo del territorio nacional, mediante contratos de transportes con una flota total de más de 100 camiones para garantizar el suministro de combustible a sus clientes. Ello, en conjunto con un centro de control de operaciones, el cual se dedica a la planificación y control de las actividades de distribución.

OPTIMIZACIÓN DE LA GESTIÓN DE INVENTARIOS ANTE UNA MAYOR ACTIVIDAD E IMPORTACIONES DE COMBUSTIBLES

Durante el periodo evaluado, el inventario ha evidenciado un constante crecimiento pasando desde los \$34.847 millones en 2016 hasta los \$105.778 millones a marzo de 2024, registrando un alza de 16,8% respecto a diciembre de 2023, asociado en gran parte a un mayor *stock* de combustibles. Dicho comportamiento se debe a la mayor actividad observada en la economía, que ha gatillado la gestión de un mayor *stock* de inventarios, además del efecto del mayor precio considerando factores como la inflación y los costos.

Al respecto, se debe considerar que la entidad ha mantenido un adecuado manejo de los niveles de inventarios de combustibles y sus efectos en las necesidades de capital de trabajo, variaciones de precios, entre otros.

A marzo de 2024, la composición del inventario se encuentra concentrado un 87,5% en combustibles, seguido por un 3,5% en aditivos y un 3,4% en mercaderías en tránsito (correspondiente a combustibles), y en menor medida por lubricantes, tiendas y otros.

Por su parte, el indicador de días de inventario se incrementó desde los 15,6 días registrados a fines de 2020 hasta los 18,3 días a marzo de 2024, en atención a una comercialización ralentizada.

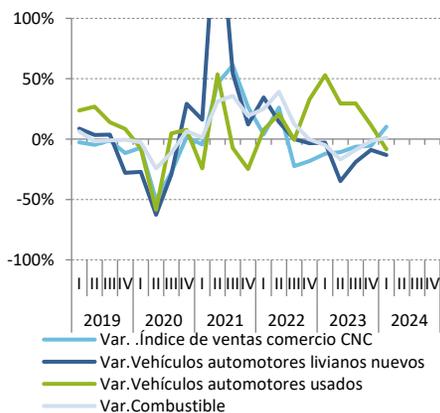
ADECUADA COBERTURA DE CARTERA MOROSA Y ACOTADA INCIDENCIA RESPECTO A LOS INGRESOS

La cartera bruta de la entidad ha presentado un comportamiento creciente durante los últimos 3 años, pasando de \$65.756 millones en 2020 hasta los \$166.224 a marzo 2024. La evolución de dicha cartera se encuentra asociada a los mayores niveles de actividad en el segmento de retail y al subsegmento B2B de industrias. Tras el cambio de controlador, se generó un traspaso de cuentas por cobrar con relacionadas hacia la cartera bruta total de la entidad, lo cual explicaría el incremento de esta a marzo de 2024.

La cartera bruta total de deudores comerciales ha mantenido una participación en los ingresos anuales en torno al 7% aproximadamente (7,2% a marzo de 2024 anualizado), evidenciando una acotada relevancia en comparación a los flujos consolidados de la entidad.

En cuanto a la cartera morosa mayor a 90 días, durante los últimos periodos se ha mantenido por debajo del 4% de la cartera total, alcanzando un 3,9% al primer trimestre de 2024.

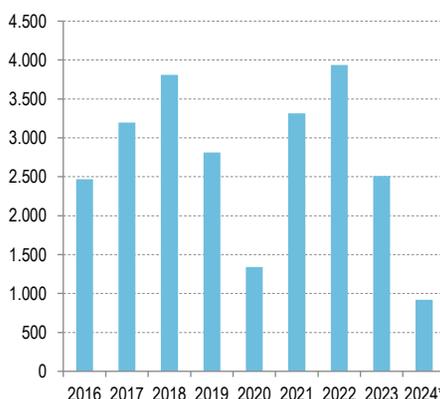
VARIACIONES ANUALES DE LOS NIVELES DE ACTIVIDAD



Fuente: Estadísticas del Banco Central de Chile

IMPORTACIÓN DE AUTÓMOVILES

Cifras en millones de dólares CIF



(* Cifras acumuladas hasta mayo.

Fuente: Estadísticas del Banco Central de Chile

A su vez, la evolución de los niveles de provisiones y la mora han mantener indicadores de cobertura mayor a 90 días de entre 0,6 y 0,9 veces. A marzo de 2024, dicho índice fue de 0,9 veces, por sobre las 0,7 veces a fines de 2023.

Al respecto, la compañía calcula sus provisiones descontando aquellas cuentas por cobrar que se encuentran garantizadas por ciertos activos, por ende, la cobertura de la mora, bajo los cálculos de la compañía se encuentra alrededor de la 1,0 vez.

Cabe destacar que la incidencia de la mora mayor a 90 días en los ingresos de la compañía se encuentra por debajo del 1% (0,3% a marzo de 2024 anualizado).

MAYOR DIVERSIFICACIÓN EN LA GENERACIÓN DE EBITDA ANTE EL INCREMENTO EN ACTIVIDADES EN OTROS SEGMENTOS DISTINTOS AL COMBUSTIBLE RETAIL

El segmento de combustible, considerando todos sus subsegmentos, se ha posicionado como la mayor fuente de generación de la compañía, sin embargo, la estrategia de diversificación dispuesta por la administración permitió que su participación en el Ebitda pasara de representar el 100% en el 2015 a un 88,9% a marzo de 2024.

Lo que respecta a ingresos, el segmento retail presentó su mayor incidencia en el año 2016 (63,3%), sin embargo, esta ha sido cada vez menor, alcanzando una participación del 49,1% a marzo de 2024. A su vez, ha preponderado el subsegmento de industrias que ha incrementado su participación desde un 28,7% en 2015 hasta un 43,4% al primer cuarto de 2024. En el caso del subsegmento de aviación, representó un 5,7% de los ingresos totales al mismo periodo, tras una significativa caída a raíz de la pandemia en conjunto con una estrategia de la compañía de rebalanceo de su presencia para minimizar riesgos y mejorar la rentabilidad de la compañía.

El segmento de tiendas de conveniencia se posiciona como el segundo de mayor preponderancia en el Ebitda, observando una evolución positiva tras el año 2020, lo que guarda relación con la propuesta implementada y la rentabilización de las inversiones realizadas en este segmento.

En cuanto a los volúmenes de lubricantes, este ha representado históricamente un 0,4-0,5% del total, sin embargo, en términos de Ebitda, la compañía ha exhibido una tendencia al alza, tras incluso alcanzar generación deficitaria en los periodos 2015, 2018, 2019 y 2021, lo que se explica por el plan estratégico implementado por la compañía, alcanzando una participación del 2,3% a marzo de 2024.

PLAN DE INVERSIONES SUSTENTADO EN EL CRECIMIENTO DE LA COMPAÑÍA

Durante 2023, la entidad realizó inversiones por \$25.105 millones enfocadas en potenciar y rentabilizar los distintos segmentos de negocios de la compañía.

Gran parte de esta inversión (51,4%) se destinó al segmento combustible retail con el objetivo de cumplir con las exigencias normativas, y en ampliar la red de estaciones de servicio, inaugurando 9 puntos nuevos.

Seguido de lo anterior, un 25,9% de la inversión total se concentró en la expansión de la cadena de tiendas de conveniencia, registrando en el periodo 20 inauguraciones de tiendas nuevas, de las cuales 11 fueron en formato *stand alone*.

Con el objetivo de continuar con los planes de inversión en sus distintos segmentos la entidad estima una inversión aproximada de \$39.881 millones para 2024, con el fin de

seguir expandiendo la red de estaciones de servicios y de tiendas de conveniencia principalmente en el formato *stand alone*, además de inversiones en el segmento B2B, logística y tecnología.

INDUSTRIA DE DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES ALTAMENTE COMPETITIVA Y DINÁMICA, GENERA PRESIONES SOBRE LOS MÁRGENES

La industria de distribución de combustibles se caracteriza por una baja diferenciación de productos, alta competencia, grandes necesidades de capital de trabajo y ser tomadores de precios del combustible (por su característica de *commodity*). Estas características se traducen en bajos márgenes operativos.

Este último factor se ve en gran parte mitigado por las características propias de los mercados, que permiten a la empresa mantener una relativa estabilidad en los márgenes al contar con la capacidad de traspasar gran parte al cliente final las variaciones en el precio del petróleo.

Adicionalmente, la industria se encuentra delimitada al Mecanismo de Estabilización del Precio de los Combustibles (MEPCO), cuyo fin es la estabilización de los precios de venta internos de los combustibles a los que se le suma o rebaja un componente variable a los impuestos específicos de los combustibles, pudiendo resultar en un impuesto, un subsidio o mantenerse en cero según la estimación, de manera de poder disminuir la volatilidad del precio de las gasolinas.

La Coordinación Macroeconómica calcula cada tres semanas el componente variable en base a que el precio base informado por Enap sea menor o igual a 0,8% al precio mayorista, y que el precio de paridad de importación más este componente variable se encuentre dentro del precio de referencia.

En el caso de la compañía, los inventarios de combustibles se valorizan mediante el método de costo de precio medio ponderado de adquisición o valor neto de realización si éste es inferior.

PRINCIPALES FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Durante el primer semestre de 2021, el directorio aprobó la estrategia de sostenibilidad de Esmax, que contempla seis focos, cuyo objetivo es alinear el desarrollo de las diferentes líneas de negocios con una mirada en su impacto (social, ambiental y económico). Estos son: experiencia memorable, eficiencia e innovación, excelencia sostenible, equipo comprometido, energía social, equilibrio ambiental.

Esta estrategia de sostenibilidad se adhiere a 6 ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible) acorde a los compromisos establecidos por la Organización de las Naciones Unidas. Para ello, la compañía cuenta con un Comité de Sostenibilidad, conformado por los principales ejecutivos de esta. Cabe mencionar que durante 2022 se publicó el primer Reporte de Sostenibilidad bajo el estándar internacional Global Reporting Initiative (GRI).

— AMBIENTALES

Parte de los proyectos asociados a su estrategia de sostenibilidad consiste en contribuir a acelerar la infraestructura de electrolinerías, con la implementación de puntos de carga rápida en estaciones de servicios. Para ello, poseen una alianza con Enel X Way y el objetivo es alcanzar puntos de carga en 150 estaciones de servicio para 2025.

La entidad inició el proyecto red de reciclaje en plantas el que consiste en implementar un sistema de reciclaje industrial integral en las plantas de combustibles y lubricantes que permita avanzar hacia procesos circulares.

Además, en tiendas Spacio1, existe un programa que pretende potenciar el uso de envases retornables en diversas categorías de bebestibles.

La compañía se rige bajo la norma ISO 14.001 respecto a la protección ambiental, la cual ha sido certificada por organismos externos.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados. La entidad mantiene un modelo de diversidad e inclusión, enfocado en contribuir a una sociedad más inclusiva.

Esmax cuenta con un plan de formación y capacitación continua, mediante una alianza con tres universidades (Universidad Católica, Universidad de los Andes y Universidad de Chile) para el desarrollo de mallas de los respectivos programas de formación.

Además, la entidad lanzó distintos proyectos para potenciar sus relaciones con la comunidad, considerando Resmax, para la modernización y optimización en la atención en las estaciones de servicio y tiendas; Fuelmax Pyme, para el desarrollo de proveedores locales para la distribución segura y asequible de combustible a lo largo de Chile, como también el proyecto Elige Local que consiste en impulsar emprendimientos en sus tiendas Spacio1 y a la vez ampliar el mix de productos únicos para sus consumidores.

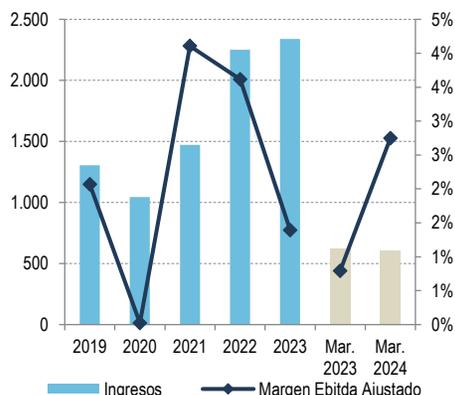
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

El Directorio de la compañía se encuentra compuesto por cinco miembros (1 presidente, y 4 directores), el cual opera por un periodo de tres años renovables. La compañía cuenta con un comité de auditoría, código de ética y conducta, reglamento interno de orden, higiene y seguridad (RIOHS), sistema de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Además, mantiene un modelo de prevención de delitos bajo lo establecido en la Ley N° 20.393.

La entidad durante 2021 creó un comité compuesto por gerentes de distintas áreas para velar por el cumplimiento del plan y metas propuestas en los temas de sostenibilidad. Al respecto, el directorio recibe de forma semestral un reporte del estado de avance de los proyectos y el gerente general de forma trimestral.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Generación operacional de la compañía alineada con la variación en el precio del combustible

La industria de distribución de combustibles a nivel nacional mantiene márgenes de operación estrechos inherentes al negocio. Estos, sin embargo, son relativamente estables, debido a la capacidad con que cuenta la industria en sus mercados de operación para traspasar las variaciones en el precio del combustible al cliente final.

Al cierre de 2023, los ingresos consolidados de Esmax (incorporando los otros ingresos) se situaron en los \$2.338.489 millones, presentando un incremento de 3,9% respecto a diciembre de 2022, asociado al mayor precio promedio de venta del periodo, a pesar del menor volumen comercializado principalmente en el canal minorista, debido al menor dinamismo observado en la economía.

Durante el mismo periodo, los ingresos provenientes del segmento combustible, principal actividad de la entidad, registraron un alza del 3,5% anual, seguido por tiendas de conveniencias con el 11,9%, mientras que la línea de negocios de lubricantes se contrajo en 3,3%.

A diciembre de 2023, se observó que el Ebitda ajustado disminuyó en un 60,0% anual, hasta alcanzar los \$32.510 millones, debido a un menor margen en el segmento de combustible, explicado por el impacto negativo en la revalorización de inventarios tras la disminución en el precio del combustible.

De esta manera, el margen Ebitda ajustado al mismo periodo, alcanzó un 1,4%, por debajo del 3,6% exhibido al cierre de 2022, no obstante, acorde con la industria de distribución de combustible.

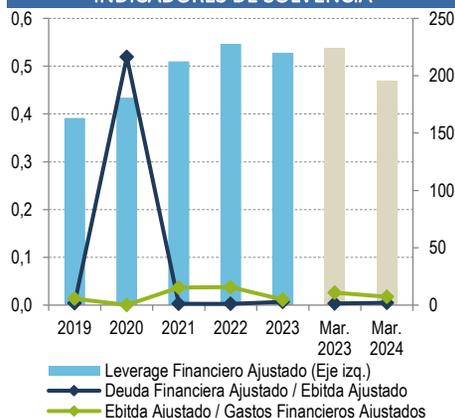
A marzo de 2024, Esmax alcanzó ingresos por \$606.273 millones, registrando una disminución de 3,1% respecto al primer trimestre de 2023. Ello se explica por su principal segmento de combustibles, el cual presentó una leve caída en los volúmenes comercializados de un 0,7% respecto al mismo periodo 2023 debido al menor dinamismo económico, y un menor precio promedio de venta comparado con marzo 2023.

Al analizar los principales segmentos se observó una baja del 4,1% anual en las ventas en el sector combustible, mientras que en los segmentos de lubricantes y tiendas de conveniencias registraron crecimientos en las ventas del 7,2% y 19,8% respectivamente.

A pesar de la baja de los ingresos, a marzo de 2024, la compañía presentó un aumento en su Ebitda ajustado, pasando desde los \$4.960 millones en marzo de 2023 a los \$16.663 millones al primer trimestre de 2024, presentando una variación porcentual positiva de 235,9%. Esto guarda relación con el aumento en los márgenes del negocio de combustible tras el aumento global del precio observado de los combustibles durante el periodo, lo cual impacta positivamente en la revalorización del inventario.

El margen Ebitda ajustado de Esmax fue de 2,7% a marzo de 2024, presentando una mejora respecto a marzo de 2023 (0,8%), en situándose en rangos registrados en años anteriores.

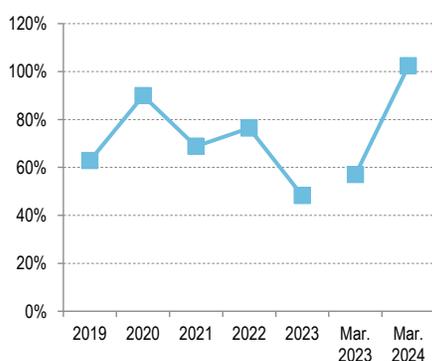
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



(*) Cifras a marzo anualizadas

INDICADOR DE COBERTURA

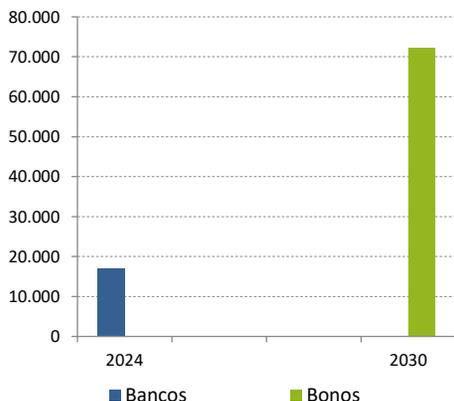
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



(*) Cifras a marzo anualizadas

VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de pesos a marzo de 2024



Durante el periodo evaluado, la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) se ha mantenido con un comportamiento dispar dependiendo de las necesidades de capital de trabajo, niveles de inventarios de combustibles, entre otros factores.

Durante 2023, el decrecimiento del FCNOA responde a una menor recaudación del periodo a raíz de una disminución de la actividad del negocio, no obstante, se mantiene por sobre los rangos históricos. Tras el flujo deficitario alcanzado al primer trimestre de 2023 por la mayor compra de inventario generando mayores pagos a proveedores, la compañía alcanzó al primer trimestre de 2024 un FCNOA por \$32.897 millones que superó el trimestre anterior debido a los mejores resultados del periodo.

Lo anterior, ha evidenciado una capacidad de pago medida a través de indicador de FCNOA sobre deuda financiera ajustada que se situó en un 48,2% a diciembre de 2023 y un 102,4% a marzo de 2024, siendo este último un *peak* dentro de los periodos evaluados.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Holgura en los indicadores de cobertura ante una generación operacional estabilizada

La compañía ha mantenido una política financiera conservadora. Ello, considera que a contar desde 2017 se registran por primera vez obligaciones financieras por \$106.309 millones, producto de los planes de inversión y mejoramientos realizados por la entidad. Esta deuda, en los años posteriores disminuyó principalmente por reorganizaciones societarias, alcanzando en 2020 los \$48.706 millones (sin considerar IFRS 16).

Sin embargo, el continuo incremento observado posteriormente se debe a que, en 2021, la compañía realizó su primera colocación de bonos en el mercado local por UF 2 millones cuyos fondos fueron utilizados mayormente para el refinanciamiento de pasivos financieros que permitió a la compañía alargar su perfil de vencimientos y mantener mayores holguras financieras para el corto y mediano plazo. Luego, en 2022, la entidad añadió nuevos créditos de corto plazo, con el fin de financiar las mayores necesidades de capital de trabajo a raíz de la escalada de precios del combustible. Además, el bono colocado por la entidad se vio afecto a la revalorización por el aumento de la UF, el cual se encuentra cubierto por un *swap* que opera ante el alza de la inflación.

En 2023 y marzo 2024, se evidenciaron leves incrementos de la deuda financiera, de 2,1% y 0,2% respectivamente en comparación al término del periodo inmediatamente anterior, asociado a la indexación de la deuda en UF a la inflación. Así, el stock de pasivos financieros se situó en los \$89.406 millones al primer trimestre de 2024, estructurada en un 89,0% en el largo plazo.

Cabe mencionar que, en mayo del presente año, Esmax realizó el pago de todos sus saldos financieros del corto plazo, por lo que la amortización más próxima corresponde a la del bono serie B en el año 2030.

En los últimos años, la base patrimonial ha presentado niveles variables dentro del periodo analizado relacionado con diferentes reestructuraciones societarias, resultados de última línea, aumentos de capital, reparto de dividendos, entre otros, evidenciando un aumento sostenido a partir de 2021.

Con lo anterior, considerando los incrementos conjuntos en patrimonio y deuda financiera, el indicador de *leverage* financiero ajustado se ha mantenido en las 0,5 veces en los últimos 4 años.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2024, por \$69.332 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de inversiones comprometido.
- Dividendos según lo informado por la entidad.

Por su parte, los indicadores de cobertura tras los efectos de la pandemia se han mantenido en rangos acorde con su clasificación de riesgo. Así, al cierre del primer trimestre de 2024, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda se mantuvo en las 0,5 veces tal como al cierre de 2023. Por su parte, el Ebitda ajustado sobre gastos financieros aumentó a las 7,2 veces a marzo de 2024 desde las 4,9 veces a diciembre de 2023.

Esmax posee covenants financieros relacionados a mantener una razón de endeudamiento (deuda financiera neta sobre patrimonio) igual o menor a 1,5 veces y mantener un patrimonio mayor o igual a \$85.000 millones. Con datos a marzo de 2024, ambos covenants se cumplen, registrando un ratio de endeudamiento de 0,1x y un patrimonio de \$190.895 millones.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

Esmax cuenta con una liquidez calificada como "Sólida". Esto considera, a marzo de 2024, una caja por \$69.332 millones, con flujo de caja operacional ajustado anualizado por \$91.515 millones, en comparación con nullos vencimientos de corto plazo, sin considerar pasivos por arrendamiento.

Asimismo, se incorpora en el análisis las necesidades de financiamiento asociado a su plan de inversiones, que contempla el Capex de mantenimiento y la apertura de estaciones de servicios y tiendas de conveniencias por un monto cercano a los \$40.000 millones para 2024. Adicionalmente, debido a las recientes relaciones con su nuevo controlador, aún no se ha fijado una política de reparto de dividendos, por lo que se encuentra suspendida mientras Esmax utiliza sus flujos para su propio financiamiento.

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, además del soporte financiero implícito que le otorga su nueva matriz Aramco en caso de requerirlo.

	26 Junio 2020	30 Junio 2021	30 Junio 2022	30 Junio 2023	28 Marzo 2024	28 Junio 2024
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar.2023	Mar.2024
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	1.065.991	1.333.475	1.305.210	1.043.642	1.471.700	2.250.563	2.338.489	625.765	606.273
Ebitda ⁽²⁾	18.551	31.963	40.134	18.213	83.448	107.825	62.717	12.180	24.604
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	18.551	31.963	27.009	224	60.430	81.376	32.510	4.960	16.663
Resultado Operacional	6.431	17.453	11.688	-13.486	50.293	73.716	27.339	3.871	15.374
Ingresos Financieros	1.032	628	577	396	292	2.084	2.746	425	946
Gastos Financieros	-3.560	-5.622	-7.923	-8.125	-10.322	-12.371	-15.520	-3.810	-3.732
Gastos Financieros Ajustados ⁽⁴⁾	-3.560	-5.622	-4.735	-1.981	-3.979	-5.184	-6.670	-1.828	-1.317
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	17.386	11.557	15.339	-13.834	37.457	51.084	12.826	1.325	9.716
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	17.988	12.712	31.039	43.715	44.937	68.805	45.853	-15.175	33.843
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁵⁾	17.988	12.712	30.625	43.573	44.837	66.769	43.029	-15.589	32.897
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁶⁾	14.709	7.551	22.820	42.300	43.415	67.009	41.658	-16.591	32.286
Inversiones en Activos fijos Netas	-10.083	-12.593	-13.382	-8.682	-12.306	-20.383	-23.494	-6.516	-4.844
Inversiones en Acciones	11.923	382	-705						
Flujo de Caja Libre Operacional	16.549	-4.660	8.732	33.618	31.109	46.626	18.164	-23.107	27.442
Dividendos pagados	-6.500				-25.000	-20.000			
Flujo de Caja Disponible	10.049	-4.660	8.732	33.618	6.109	26.626	18.164	-23.107	27.442
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	4.151	1.000							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	14.201	-3.660	8.732	33.618	6.109	26.626	18.164	-23.107	27.442
Variación de capital patrimonial					61.595				11.803
Variación de deudas financieras	-41.232	-2.594	-37.756	-20.683	-69.761	-14.294	-28.156	-6.957	-7.708
Otros movimientos de financiamiento	-438	433	18.506	-154	100	-1.035	1.653	-435	282
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-27.469	-5.820	-10.518	12.782	-1.957	11.298	-8.339	-30.499	31.819
Caja Inicial	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	34.554	45.852	45.852	37.513
Caja Final	40.068	34.248	23.730	36.511	34.554	45.852	37.513	15.353	69.332
Caja y equivalentes	40.068	34.248	23.730	36.511	34.554	45.852	37.513	15.353	69.332
Cuentas por Cobrar Clientes	73.639	92.429	82.859	56.039	106.046	139.420	137.727	145.280	160.690
Inventario	43.176	43.194	48.147	40.347	83.017	97.272	90.545	119.609	105.778
Deuda Financiera ⁽⁷⁾	106.309	103.607	249.332	249.860	281.423	329.164	347.711	329.485	352.282
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁸⁾	106.309	103.607	48.706	48.486	65.142	87.409	89.237	86.955	89.406
Activos Totales	372.993	385.692	466.640	441.641	553.975	677.175	673.893	676.152	742.023
Pasivos Totales	221.707	221.059	342.332	329.947	426.275	517.331	504.869	514.297	551.128
Patrimonio + Interés Minoritario	151.286	164.633	124.308	111.694	127.700	159.844	169.023	161.855	190.895

n.d.: No disponible.

- (1) Ingresos Ordinarios: Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.
- (2) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.
- (3) Ebitda Ajustado: Ebitda descontando efectos IFRS 16.
- (4) Gastos Financieros ajustados: Gastos Financieros descontando los efectos IFRS 16.
- (5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.
- (6) Flujo de Caja operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(7) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(8) Deuda Financiera ajustada: Deuda Financiera descontando deuda de arrendamiento por IFRS 16.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar.2023	Mar.2024
Margen Bruto	10,3%	9,7%	9,9%	10,8%	12,9%	10,8%	9,1%	7,5%	10,9%
Margen Operacional (%)	0,6%	1,3%	0,9%	-1,3%	3,4%	3,3%	1,2%	0,6%	2,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	1,7%	2,4%	3,1%	1,7%	5,7%	4,8%	2,7%	1,9%	4,1%
Margen Ebitda Ajustado ⁽¹⁾ (%)	1,7%	2,4%	2,1%	0,0%	4,1%	3,6%	1,4%	0,8%	2,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	11,5%	7,0%	12,3%	-12,4%	29,3%	32,0%	7,6%	23,7%	11,1%
Costo/Ventas	89,7%	90,3%	90,1%	89,2%	87,1%	89,2%	90,9%	92,5%	89,1%
Gav/Ventas	9,7%	8,4%	9,0%	12,1%	9,5%	7,5%	8,0%	6,9%	8,3%
Días de Cobro	24,9	25,0	22,9	19,3	25,9	22,3	21,2	22,0	24,9
Días de Pago	27,2	23,9	22,5	25,3	36,2	30,9	24,3	28,9	32,5
Días de Inventario	16,3	12,9	14,7	15,6	23,3	17,4	15,3	20,1	18,3
Endeudamiento total	1,5	1,3	2,8	3,0	3,3	3,2	3,0	3,2	2,9
Endeudamiento financiero	0,7	0,6	2,0	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	1,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	1,5
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,1
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	5,7	3,2	6,2	13,7	3,4	3,1	5,5	3,7	4,7
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁵⁾ (vc)	5,7	3,2	1,8	216,5	1,1	1,1	2,7	1,4	2,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	3,6	2,2	5,6	11,7	3,0	2,6	4,9	3,5	3,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁵⁾ (vc)	3,6	2,2	0,9	53,5	0,5	0,5	1,6	1,2	0,5
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	5,2	5,7	5,1	2,2	8,1	8,7	4,0	6,8	4,9
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados ⁽²⁾⁽³⁾ (vc)	5,2	5,7	5,7	0,1	15,2	15,7	4,9	10,9	7,2
FCNOA / Deuda Financiera ⁽⁴⁾ (%)	16,9%	12,3%	12,3%	17,4%	15,9%	20,3%	12,4%	15,0%	26,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾ (%)	27,2%	18,3%	13,6%	20,4%	18,2%	23,6%	13,9%	15,8%	32,3%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	16,9%	12,3%	62,9%	89,9%	68,8%	76,4%	48,2%	57,0%	102,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	27,2%	18,3%	122,6%	363,9%	146,6%	160,7%	83,2%	69,2%	455,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,9	1,8	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4	1,5

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda descontando efectos IFRS 16.

(3) Gastos Financieros ajustados: Gastos Financieros descontando los efectos IFRS 16.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(5) Deuda Financiera ajustada: Deuda Financiera descontando deuda de arrendamiento por IFRS 16.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LÍNEAS DE BONOS	1070	1071
Fecha inscripción	23/02/2021	23/02/2021
Monto	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazos	10 años	30 años
Series vigentes	A, B, C	No tiene
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

EMISIONES DE BONOS

Serie B

Fecha de inscripción	16/03/2021
Al amparo de Línea de Bonos	1070
Monto inscrito	UF 2.000.000
Monto de la colocación	UF 2.000.000
Plazo de amortización	1 cuota
Fecha de colocación	24/03/2021
Fecha de inicio de amortización	15/09/2030
Fecha de vencimiento de amortización	15/09/2030
Tasa de Interés	2,0% anual
Rescate Anticipado	15/03/2021
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

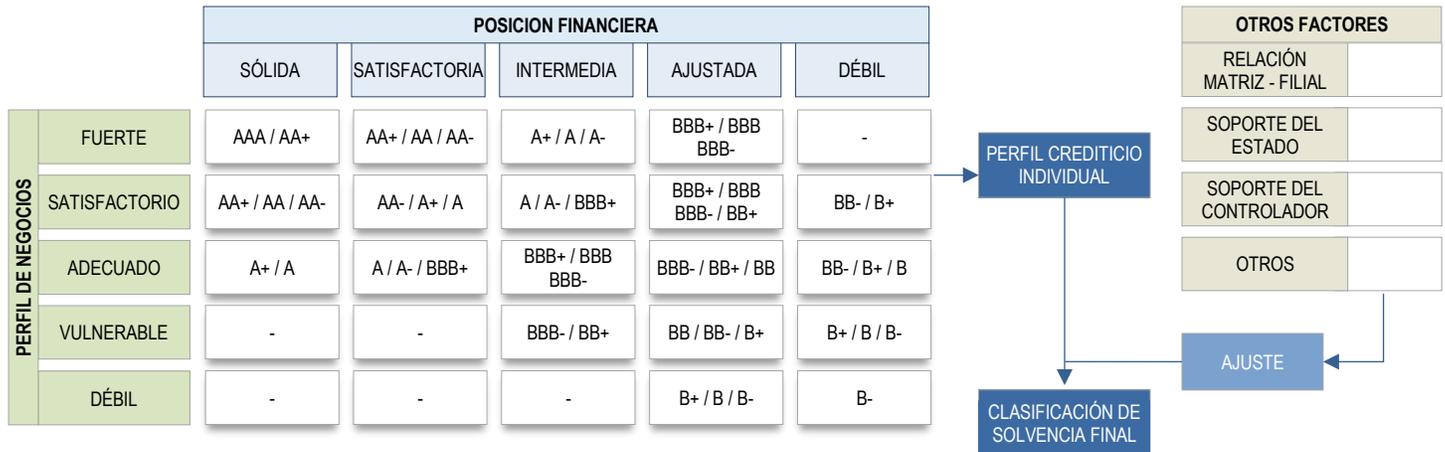
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.