

	Dic. 2021	Junio 2022
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2020	2021	Mar. 22
Ebitda	18.213	83.448	30.731
Ebitda Ajustado	224	60.430	24.537
Deuda Financiera	249.860	281.423	292.436
Deuda Financiera Ajustada	48.486	65.142	70.007
Margen Ebitda	1,7%	5,7%	6,1%
Margen Ebitda Ajustado	0,0%	4,1%	4,9%
Endeudamiento Financiero	2,2	2,2	2,0
Endeudamiento Financiero Aj.	0,4	0,5	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	2,2	8,1	8,5
Ebitda Aj. /Gastos Fin. Aj.	0,1	15,2	15,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	11,7	3,0	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	53,5	0,5	0,6
FCNOA / Deuda Financiera	17%	16%	16%
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	90%	69%	67%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	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	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Esmax Distribución S.p.A. (en adelante Esmax, la compañía, la entidad, la empresa) 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.

Al cierre del primer trimestre de 2022, los ingresos de Esmax alcanzaron los \$ 500.170 millones, registrando un alza del 68,7% en comparación a marzo de 2021. Ello se encuentra asociado al incremento en los volúmenes comercializados principalmente en el segmento de combustibles, en comparación a igual periodo del año anterior (alza del 18,2%); sumado al sostenido aumento en los precios del combustible a nivel global, por su mayor escasez en la oferta y el conflicto entre Ucrania y Rusia. Además, considera la mayor actividad en tiendas de conveniencia, producto de la implementación de las iniciativas de la compañía. Lo anterior, contrasta con una base de comparación que todavía se encontraba afectada por las restricciones de movilidad durante el primer trimestre de 2021.

Al analizar los principales segmentos, se observó un alza del 71,4% en las ventas en el caso del sector combustible en comparación a marzo de 2021, debido a los mayores precios promedios y una mayor cantidad de volúmenes comercializados (18,2%). Mientras que los segmentos de lubricantes y tiendas de conveniencias registraron crecimientos en las ventas del 38,1% y 18,6%, respectivamente.

A igual fecha, la generación de Ebitda ajustado evidenció un relevante crecimiento, alcanzando los \$ 24.537 millones, superior en un 62,4% en comparación a marzo de 2021. Esto se encuentra asociado a mayores niveles de comercialización de combustibles, un incremento en las ventas de tiendas de conveniencias y un positivo efecto en el margen por revalorización de inventarios ante el incremento en los precios internacionales del combustible.

El margen Ebitda ajustado de Esmax presentó, a marzo de 2022, una leve baja hasta el 4,9% con respecto a marzo de 2021 (5,1%), pero se mantuvo por sobre los rangos registrados en años anteriores.

A marzo de 2022, el stock de deuda financiera ajustada se situó en los \$ 70.007 millones, un 7,5% mayor que a diciembre de 2021 y un 43,9% superior si se consideran los pasivos financieros netos de caja, ante la utilización de ésta para financiar capital de trabajo, entre otros factores. Este incremento en la deuda se debe, principalmente, a mayores necesidades de financiar el capital de trabajo.

En los últimos años, la base patrimonial se ha visto expuesta a diferentes reestructuraciones societarias, con divisiones de capital entre las sociedades, situándose en los \$ 144.756 millones, a marzo de 2022. No obstante, el aumento en los niveles de deuda financiera ajustada ha generado que el indicador de *leverage* financiero ajustado se mantenga en las 0,5 veces desde 2021 (0,4 veces entre 2019 y 2020).

Los indicadores de cobertura evidenciaron un fuerte deterioro durante 2020, producto de los efectos de la pandemia. No obstante, en el 2021 y en el primer trimestre de 2022 se registró una fuerte recuperación de los indicadores en el rango de la clasificación de riesgo.

Así, al cierre del primer trimestre de 2022, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda ajustado presentó un leve aumento hasta las 0,6 veces, en comparación al cierre

de 2021 (0,5 veces), pero por debajo de lo registrado a fines de 2020 (53,5 veces). En tanto, el Ebitda ajustado sobre gastos financiero se mantuvo cercano a las 15 veces (15,2 veces en 2021 y 0,1 vez en 2020).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO DE BASE: Considera 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: Se podría dar en caso de políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas. Ello, considera restricciones a la movilidad por periodos por sobre los rangos esperados en el escenario base que generen un deterioro en la generación de la compañía.

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 segmento retail.
- Diversificación geográfica de sus operaciones y estaciones de servicios.
- Amplia red de distribución, con ubicaciones estratégicas tanto en su cadena de distribución como en algunas estaciones de servicios.
- Licenciatario 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

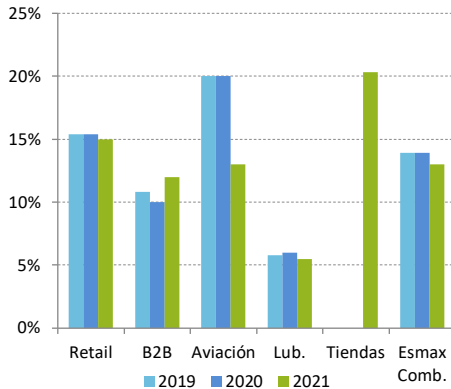
- Márgenes estrechos inherentes al negocio de combustibles, con capacidad de traspasar las variaciones en el precio del petróleo al cliente final, permitiendo una mayor estabilidad.
- Mayor participación de estaciones de servicio con terceros permite mantener menores niveles de capex.
- Bajos niveles de endeudamiento financiero ajustado.
- Liquidez clasificada como "Robusta".
- Recuperación de los indicadores de cobertura tras evidenciar presiones durante 2020 debido a los efectos de la pandemia.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En enero de 2017, fue adquirida por el Grupo de Inversión de Southern Cross Group mediante su subsidiaria Inversiones Arion S.p.A.

PARTICIPACIÓN DE LA COMPAÑÍA EN SUS PRINCIPALES SEGMENTOS

Cifras a diciembre de 2021



Fuente: La compañía.

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

PERFIL DE NEGOCIOS

| SATISFACTORIO

En 2017, Southern Cross Group, por medio de su subsidiaria Inversiones Arion S.p.A, adquiere las operaciones que mantenía Petrobras en Chile, cuya empresa comenzó con su actividad desde 1934 bajo el nombre de West India Oil Company Chile. Así, a contar de 2017 se constituye Esmax Distribución S.p.A.

LICENCIATARIO DE LA MARCA PETROBRAS, CON CONTRATO RENOVABLE EN EL MEDIANO PLAZO

La compañía, se dedica a la distribución y comercialización de combustibles líquidos mediante la marca Petrobras, cuya licencia inicio en el año 2017, con un periodo de 8 años y de carácter renovable.

Al respecto, la entidad mantiene una buena relación entre ambas partes, cumpliendo a cabalidad las exigencias del contrato de licenciamiento para las estaciones de servicios. No obstante, existe riesgo de renovación inherente a su posición de licenciatario, que se ve mitigado ante la estrategia realizada por la entidad de potenciar la marca mediante nueva imagen en las tiendas de conveniencias y estaciones de servicios.

Además, Esmax mantiene licencia por parte de Petrobras de las marcas Spacio1, para sus tiendas de conveniencia, y Lubrax para la elaboración y distribución de lubricantes en Chile.

Asimismo, cuenta con un acuerdo de distribución en todo Chile de la marca de lubricantes Chevron.

DIVISIONES DE NEGOCIOS POTENCIA EL DESARROLLO DE CADA UNO INDIVIDUALMENTE

En 2019 se realizó diversas divisiones de la sociedad, con el objetivo de poder gestionar y desarrollar individualmente por cada sociedad sus negocios. Al respecto, se acordó la división y reorganización de Esmax Distribución, en 12 sociedades. Siendo Esmax Distribución la continuadora de la razón social, y la que mantiene el negocio de la distribución de combustibles, lubricantes y tienda de conveniencia.

De las otras sociedades resultantes en 2019 se debe destacar que gran parte del portafolio inmobiliario que mantenía la entidad asociado a estaciones de servicios operativas se encuentra Rentas e inversiones Baker SpA, clasificada en "A+/Estables" por Feller Rate.

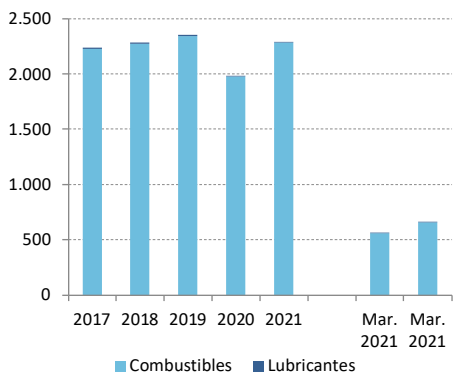
Esmax Distribución mantiene sus operaciones en tres segmentos de negocios: combustibles (con subsegmentos en retail y B2B), tiendas de conveniencias y lubricantes.

FUERTE RECUPERACIÓN EN LA ACTIVIDAD, ANTE MAYOR MOVILIDAD DURANTE 2021

Tras un 2020 afectado por los contagios del brote del Covid-19, con medidas de restricción al libre desplazamiento de las personas durante los meses más complejos, en 2021, se observó un escenario con una recuperación en la actividad en la industria de combustibles, tanto en los volúmenes comercializados como en el precio promedio, ante mayores niveles de movilidad. Además, se registró un crecimiento en los niveles de

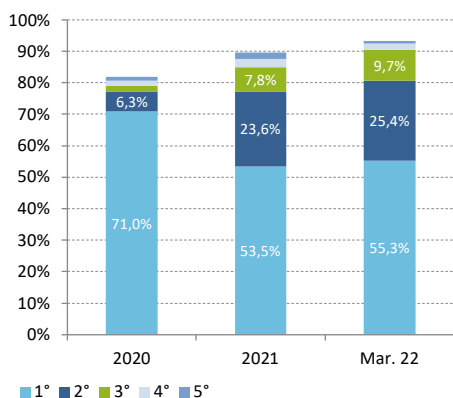
EVOLUCIÓN DE LOS VOLÚMENES DE COMBUSTIBLES COMERCIALIZADOS

Cifras en Km³



Fuente: La compañía

EVOLUCIÓN DE LAS PARTICIPACIONES DE LOS PRINCIPALES PROVEEDORES



Fuente: La compañía

PRINCIPALES PROVEEDORES

Cifras a marzo de 2022

Proveedor	Monto (MM\$)	Participación
Enap Refinerías S.A.	67.509	55,3%
ExxonMobil Sales and Supply,	30.974	25,4%
Vitol Inc.	11.824	9,7%
Empresa Nacional Del Petróleo	2.437	2,0%
Servicio Nacional de Aduanas	1.194	1,0%

Fuente: La compañía

actividad del segmento de tiendas de conveniencias ante el cambio de estrategia de la entidad.

En el caso del precio de los combustibles, estos a nivel internacional principalmente se encuentran asociados al índice WTI (West Texas Index) y Brent, medidos en dólares por barril, los cuales durante 2021 evidenciaron un constante incremento pasando desde los 52,1 y 54,5 respectivamente a enero de dicho año hasta los 71,5 y 74,3 respectivamente a diciembre de 2021. Lo anterior sumado a una mayor reactivación a nivel internacional y el conflicto entre Ucrania y Rusia, ha contribuido al sostenido aumento en los precios del combustible a nivel global, por su mayor escasez en la oferta, pasando a abril de 2022 el WTI a los 101,78 dólares por galón y el Brent a 105,78 dólares por galón.

En términos de 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), evidenciando un alza anual del 61%. A mayo de 2022, las unidades comercializadas durante el año se situaron en los 186.247 un 29,9% mayor que lo registrado en términos acumulados hasta mayo de 2021.

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 13,4% a fines de 2021 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 2021 la entidad mantuvo una participación de mercado del 15%, representando aproximadamente un 44% de los volúmenes vendidos y un 53% de los ingresos totales del segmento de combustibles.

Por su parte el segmento B2B correspondiente a la venta de combustible en tres líneas de negocios: industrial, aviación y flota. Esmax mantuvo una participación de mercado del 11,5%, con más de 2.300 clientes.

El canal industrial B2B, cuenta con una base diversificada de clientes, cuya participación de mercado es cercana al 12%. En 2021, los volúmenes comercializados se incrementaron un 25%.

Al analizar el segmento por tipo de clientes, se observó una relevante actividad, medido por volúmenes comercializados, por revendedores, seguido por transporte, minería, forestal y, en menor medida por agricultura. En este segmento, la entidad cuenta con siete instalaciones onsite en las operaciones de clientes, de las cuales cuatro corresponden a minería.

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.

Durante 2021, la estrategia de la compañía en el subsegmento de aviación fue el rebalanceo de su participación, pasando de un 20% en 2020 hasta un 13%, con el objetivo de rentabilizar

dicha línea de negocios, pero manteniendo su presencia mediante acuerdos con aerolíneas tales como Sky Airlines y JetSmart.

El negocio de canales, cuenta con un segmento objetivo de consumo de combustibles a clientes con flotas de transporte propias. Durante 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 cercana a los 20.000 m³ 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 5,3%.

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

Esmax, en su planta produce y envasa más de 500 SKU's e importa otros 200 SKU's desde EEUU, Bélgica, Colombia y Brasil. Adicionalmente, la entidad importa desde Estados Unidos lubricantes Premium de la marca Chevron.

— SEGMENTO TIENDAS DE CONVENIENCIAS:

Esmax contaba a diciembre de 2021 con 129 tiendas de conveniencias entre Arica y Punta Arenas, de las cuales el 38% son operadas directamente por la compañía y el porcentaje restante corresponden a franquicias. La entidad en este segmento cuenta con una participación de mercado cercana al 20,3%, bajo información proporcionada por la compañía.

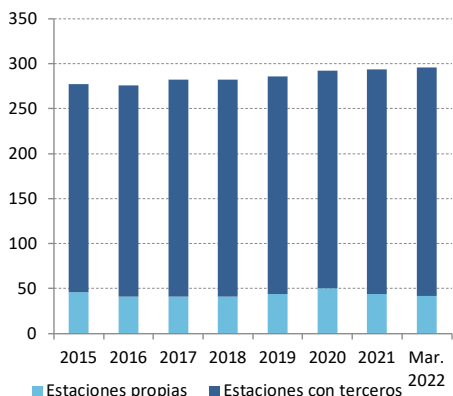
Esmax mantiene tres formatos de tiendas que se adaptan a las necesidades del cliente: Tienda Full, Tienda Self y Tienda Kiosco. A contar de 2020 se realizó la transformación de tiendas de conveniencia Spacio1 hacia una propuesta de minimarket, a través de la marca Mercadito y Elige Local, para adaptar el mix de productos al nuevo consumo.

En 2021 se abrió la tienda stand alone bajo la marca de Spacio1, en Parque Arauco. Durante 2022 la entidad seguirá ampliando su red con nuevas tiendas. Ello considerando un factor clave para su desarrollo la implementación del nuevo modelo de franquicias de la marca, con una mayor integración con los franquiciados.

Esmax, durante los últimos periodos ha realizado diversas alianzas estratégicas con los principales actores del servicio de entrega vía delivery para mejorar sus operaciones de última línea. 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.

EVOLUCIÓN DE LAS ESTACIONES DE SERVICIO PROPIAS Y OPERADAS POR TERCEROS

Cifras en unidades



Fuente: La compañía

CONSTANTE CRECIMIENTO EN LA CANTIDAD DE ESTACIONES DE SERVICIOS DURANTE LOS ÚLTIMOS AÑOS

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 294 unidades en 2021.

Coherente con su plan de inversiones, durante el último año se incorporaron nueve estaciones de servicios, además de continuar con su plan estratégico de potenciar y estandarizar la infraestructura de cada punto de su red, mediante la renovación de nueve estaciones de servicios en la zona norte y centro del país.

Al respecto, la participación de estaciones de servicios con terceros durante el periodo evaluado ha mantenido una participación por sobre el 83%, situándose en un 85,8% a marzo de 2022.

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 (importación, almacenamiento, distribución y comercialización a usuario final).

En términos de suministro de combustibles, este se realiza mayoritariamente mediante el abastecimiento desde refinерías locales, Enap, clasificada "AAA/Estables por Feller Rate, y el porcentaje restante mediante importación directa, la cual en los últimos años ha presentado un crecimiento, cuyo objetivo es optimizar el mix de compra de productos y minimizar el riesgo, que se recibe y almacena en los 10 terminales que mantiene en operación la entidad.

Considerando los principales proveedores de la compañía, se observó en los últimos años una mayor participación de ExxonMobil Sales and Supply, LLC pasando desde un 6,3% en 2020 hasta un 25,4% a marzo de 2022, mientras que en igual periodo la participación de Enap Refinerías S.A. paso desde un 71% hasta un 55,3%.

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.

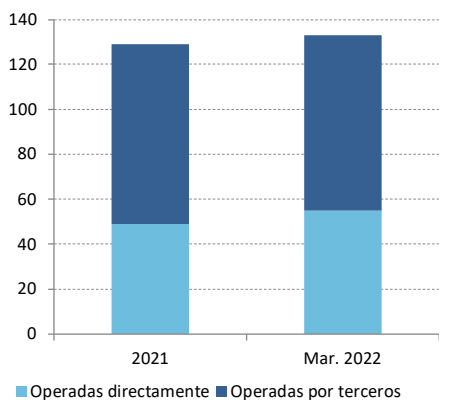
Esmax cuenta con una adecuada red de distribución a lo largo del territorio nacional, mediante contratos de transportes, contando con 97 camiones a fines de 2021, para garantizar el suministro de combustible a sus clientes. Ello, en conjunto con un centro de control de operaciones, el cual se dedica 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 \$ 83.017 millones en 2021 (alza anual del 105,8%), debido a las medidas tomadas por la entidad acorde a su foco estratégico que consideraban un mayor nivel de inventario para robustecer la distribución y un aumento en los niveles de importación de combustibles que permita asegurar el abastecimiento de sus clientes.

EVOLUCIÓN DE LAS TIENDAS DE CONVENIENCIA PROPIAS Y OPERADAS POR TERCEROS

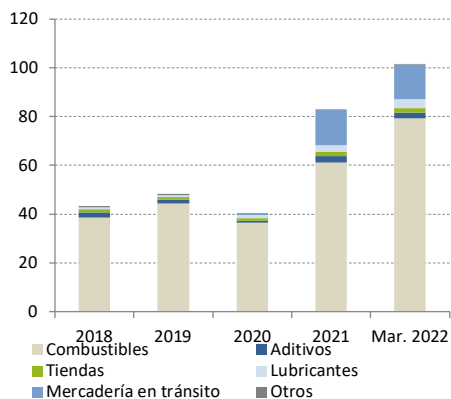
Cifras en unidades



Fuente: La compañía

EVOLUCIÓN DE INVENTARIO

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: La compañía

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE LAS CUENTAS POR COBRAR

	2019	2020	2021	Mar. 21
Mora mayor a 90 días (%)	8,1%	16,5%	3,9%	3,7%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,8	0,9	0,6	0,6
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	6,8%	6,3%	7,4%	6,9%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,6%	1,0%	0,3%	0,3%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%

Fuente: La compañía

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 2022, el stock de inventario alcanzó los \$ 101.653 millones, evidenciando un aumento del 22,4% en comparación al cierre del año anterior. Esto, se encuentra asociada a un mayor monto asociado al ítem de combustibles en stock, registrando un alza del 29,3%.

A igual fecha al analizar la composición del inventario, este se encuentra concentrado un 77,9% en combustibles, seguido por un 14% en mercadería en tránsito (correspondiente a combustibles), y en menor medida por aditivos, tiendas y lubricantes.

Por su parte los días de inventario ante una estrategia de mayor inventario dicho indicador se incrementó desde los 15,6 días registrados a fines de 2020 hasta los 24,9 días a marzo de 2022.

MENORES NIVELES DE MORA EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS, PERO CON UNA MENOR COBERTURA. NO OBSTANTE, MANTIENE REDUCIDA INCIDENCIA EN COMPARACIÓN A INGRESOS

Durante el periodo evaluado la cartera bruta de deudores ha mantenido una participación en comparación a los ingresos anuales entre el 6% al 8% (6,9% a marzo de 2021), evidenciando una acotada relevancia en comparación a los flujos consolidados de la entidad. La evolución de dicha cartera se encuentra asociada a los niveles de actividad en los subsegmentos B2B (industrial y de aviación).

A raíz de la pandemia, durante 2020 la compañía mantuvo mayores niveles de provisiones, principalmente por el subsegmento de aviación. Durante 2021 se realizó venta de cartera asociado a algunos clientes de dicho segmento, implicando una disminución de provisiones, que fueron recuperados mediante dicha transacción.

La cartera bruta de colocaciones en los últimos periodos ha evidenciado un crecimiento, pasando desde los \$65.756 millones en 2020 hasta los \$ 115.716 millones. No obstante, la mora mayor a 90 días tras presentar su mayor valor en 2020 (16,5%) debido a la pandemia y su efecto en la industria aeronáutica, posteriormente disminuyó hasta situarse en los 3,7% al primer trimestre de 2022, mientras que la cobertura de dicha mora evidenció una caída hasta las 0,6 veces debido a la baja en la base de provisiones por los efectos mencionados anteriormente.

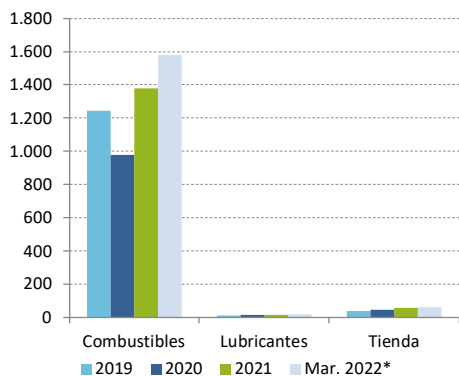
No obstante, se debe señalar que la incidencia de la mora mayor a 90 días sobre los ingresos de la compañía se encuentra por debajo del 1% (0,3% a marzo de 2022 anualizado) y la relevancia de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas se mantiene por debajo del 0,2% (0,1% a marzo de 2022).

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

Durante el periodo analizado el segmento de combustible ha registrado un constante crecimiento en los volúmenes comercializados hasta los 2.344 km³ en 2019. Sin embargo, los efectos de la crisis sanitaria y las medidas restrictivas tomadas para contener su avance repercutieron en 2020 situándose en los 1.976 km³. Posteriormente se ha observado una recuperación hasta los 2.281 km³ al cierre de 2021 y 657 km³ a marzo de 2022, un 18,2% mayor que igual periodo de 2021.

DIVERSIFICACIÓN DE LOS INGRESOS

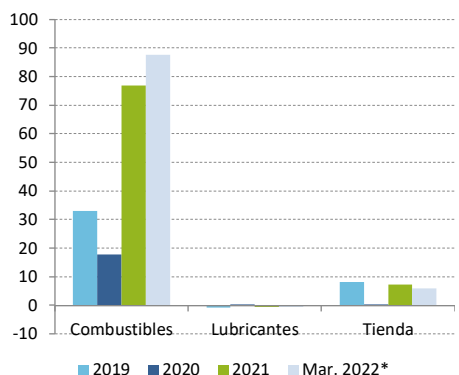
En miles de millones de pesos



*Cifras a marzo anualizadas.

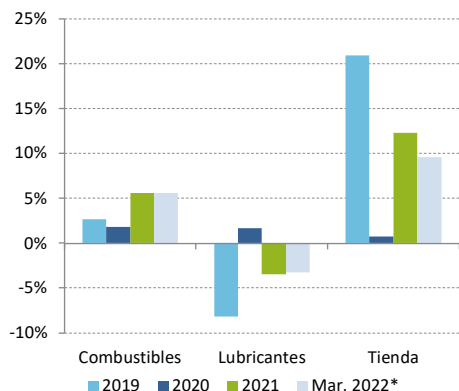
DIVERSIFICACIÓN DEL EBITDA

En miles de millones de pesos



*Cifras a marzo anualizadas.

MARGEN EBITDA POR SEGMENTO



*Cifras a marzo anualizadas.

En términos de segmentos, durante 2021, el mayor volumen comercializado provino por las estaciones de servicios, retail, con el 47,8%, seguido por el subsegmento industrial (46,2%) y en menor medida por aviación (5,8%).

En términos de ingresos, a fines de 2021 el segmento retail continúa manteniendo una participación por sobre el 50% (57,3%) seguido por el canal industrial que ha incrementado su participación desde un 28,7% en 2015 hasta un 37,4% en 2021. En el caso del subsegmento de aviación su incidencia en los ingresos ha descendido de forma relevante 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.

La generación de Ebitda de la compañía, tras evidenciar una fuerte baja en 2020 producto de los efectos de la pandemia en los principales segmentos en donde participa la entidad, durante 2021 evidenció una recuperación relevante tanto en retail como en aviación, además de una mayor actividad en el segmento industrial, coherente con la estrategia realizada por la entidad en los últimos periodos.

A marzo de 2022, se mantuvo la tendencia de mayor actividad en los principales segmentos donde participa la entidad, con un incremento en la generación de Ebitda del 13,3% en el subsegmento retail en comparación a marzo de 2021, industrial (47,1%) y aviación (124,9%).

PLAN DE INVERSIONES SUSTENTADO EN EL CRECIMIENTO DE LA COMPAÑÍA

Durante 2021 la entidad realizó inversiones por \$ 12.865 millones, enfocadas en el crecimiento de la entidad, priorizar inversiones asociadas a mantener y asegurar la continuidad operativa, y mayores eficiencias en cada negocio coherente con su plan estratégico.

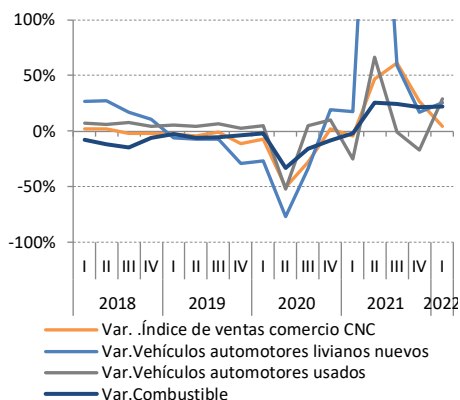
En el segmento de retail se realizaron inversiones por \$ 5.883 millones asociadas principalmente al crecimiento en este segmento sumado a una mejora en la experiencia del cliente, mediante el desarrollo del programa de alianzas y la implementación de nuevos complementos comerciales, estandarización de infraestructura y potenciar la marca.

En el segmento de tiendas de conveniencias se realizaron inversiones asociada a su plan de expansión de locales en sus distintos formatos. Se continuó incorporando nuevas franquicias a su red.

Además, se incorporan recursos para mejorar la operación, logística, capacidades de almacenamiento, inversiones en tecnología y renovación de activos, con el objetivo de incrementar las eficiencias del negocio.

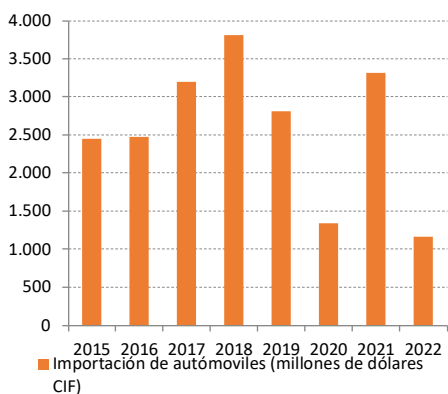
Con el objetivo de continuar con los planes de inversión en sus distintos segmentos la entidad estima una inversión aproximada de \$ 24.000 millones para 2022.

VARIACIONES ANUALES DE LOS NIVELES DE ACTIVIDAD



Fuente: estadísticas del Banco Central de Chile

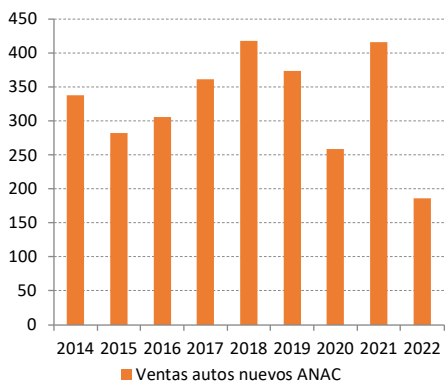
IMPORTACIÓN DE AUTÓMOVILES



Fuente: estadísticas del Banco Central de Chile 2022* Cifras acumuladas hasta abril.

VENTAS DE AUTOS NUEVOS

Cifras en miles de unidades



Fuente: estadísticas del Banco Central de Chile *2022 acumulado hasta mayo.

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).

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. Ello, en una primera etapa mediante 10 proyectos aceleradores que se han potenciados para lograr un mayor impacto social, ambiental y en los equipos.

Los pilares de sostenibilidad de la compañía son: experiencia memorable, eficiencia e innovación, excelencia sostenible, equipo comprometido, energía social, equilibrio ambiental.

— AMBIENTALES:

Parte de los proyectos asociados a su estrategia de sostenibilidad consiste en contribuir a acelerar la infraestructura de electrolineras, con la implementación de puntos de carga rápida en estaciones de servicios.

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, del programa de red de reciclaje en tiendas Spacio1 que consiste en el reciclaje de envases y embalajes de sus tiendas a lo largo de Chile y el programa retornable que pretende potenciar el uso de envases retornables en diversas categorías de bebestibles.

— 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.

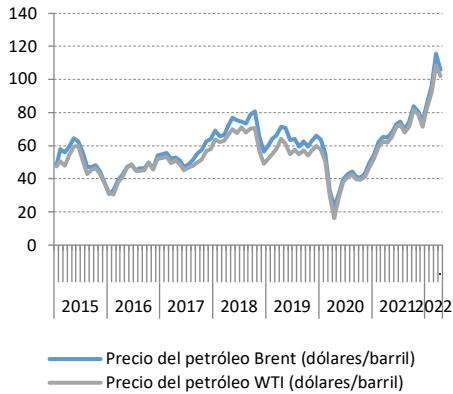
Además, la entidad lanzó distintos proyectos para potenciar sus relaciones con la comunidad, considerando Fuelmax Pyme, para el desarrollo de proveedores locales para la distribución segura y asequible de combustible a lo largo de Chile, como también el proyecto Elige Local que consiste en impulsar emprendimientos 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 siete miembros por un periodo de tres años renovables. La compañía cuenta con un comité de auditoría, comité de ética y un canal de denuncias. 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 DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



Fuente: estadísticas del Banco Central de Chile

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

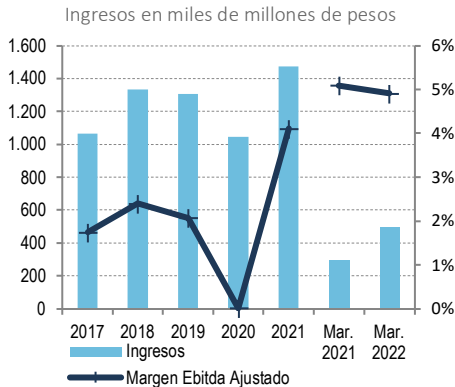
La industria de distribución de combustibles se caracteriza por una baja diferenciación de productos, alta competencia, grandes necesidades de capital de trabajo y ser tomadores de precios del combustible (por su característica de commodity). Características que se manifiestan en bajos márgenes operativos.

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.

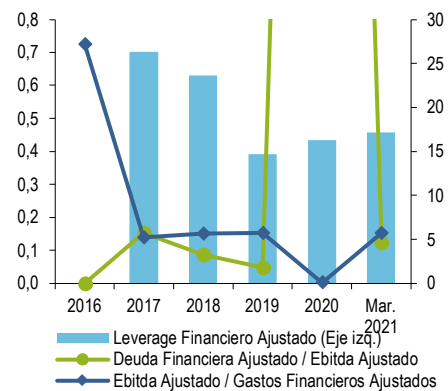
Además, a contar de 2014, comenzó a operar el Mecanismo de Estabilización de Precio de los Combustibles (MEPCO), permitiendo limitar las variaciones de precios al cliente final en cuatro categorías de combustibles: gasolina, diésel, gas licuado y natural vehicular. Ello, mediante incrementos y rebajas al impuesto específico de los combustibles, generando que los precios no varíen por semana más de 0,12 UTM por m³.

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

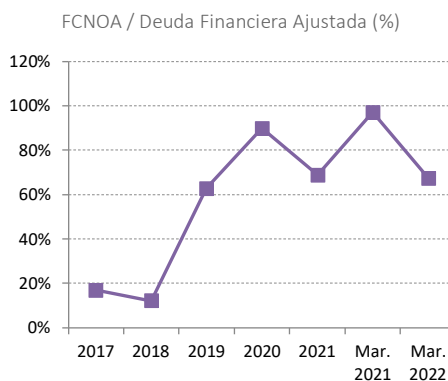
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA



POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Recuperación en los márgenes y generación de la compañía, impulsado por medidas de eficiencia operacionales y mayores niveles de actividad

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 2021, los ingresos consolidados de Esmax (incorporando los otros ingresos) se situaron en los \$ 1.471.700 millones evidenciando un aumento anual del 41%. Ello, se encuentra asociado a una baja base de comparación considerando que durante 2020 la actividad de la compañía se vio afectada por las restricciones sobre la movilidad durante los meses más complejos de la pandemia, que afectaron los volúmenes comercializados por la entidad.

Además, dicho crecimiento considera la recuperación de la actividad en gran parte de los segmentos en donde participa, con un aumento en los volúmenes comercializados del 15,4% anual, pero manteniéndose por debajo de lo registrado en 2019, sumado a una evolución alcista en los precios del combustible.

A igual fecha, los ingresos provenientes del segmento combustible, principal actividad, registraron un alza del 41,3% anual, seguido por tiendas de conveniencias con el 35,4% y lubricantes con el 26,1%.

La generación de Ebitda ajustado (descontado efecto IFRS 16 desde 2019) tras evidenciar un fuerte deterioro en 2020 (\$ 224 millones) durante 2021 se evidenció una relevante recuperación hasta los \$ 60.430 millones, cifra por sobre lo registrado durante todo el periodo evaluado.

Lo anterior, se encuentra asociado a diversos factores, de los cuales se destaca la recuperación en las principales actividades donde participa; mayores volúmenes de ventas de combustible; materialización del cambio de estrategia de abastecimiento que permitió aumentar el abastecimiento por medio de importaciones generando eficiencias operacionales; efecto positivo en el margen por revalorización de inventarios durante el periodo debido al alza constante en los precios del combustible internacional; recuperación de cuentas por cobrar durante el periodo, generando una reversa de provisiones.

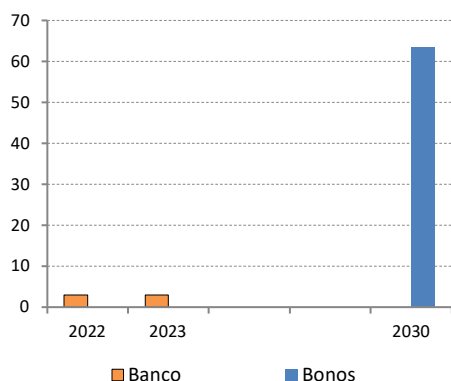
Así, el margen Ebitda Ajustado que se mantenía entre el 1,8% y 2,4% durante el periodo evaluado y que había disminuido hasta el 0% en 2020 debido a la pandemia, evidenció un alza hasta el 4,1% durante 2021.

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 2021 el mayor crecimiento en la recaudación en comparación a los cobros permitió que el FCNO alcanzara los \$ 44.837 millones, un 2,9% mayor que 2020, manteniéndose por sobre los rangos históricos.

PRINCIPALES VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en miles de millones de pesos a marzo de 2022



Lo anterior, sumado a un aumento en la deuda ajustada en dicho periodo, generó que el indicador de cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera ajustada disminuyera hasta el 68,8%, no obstante, se mantiene en rangos altos (89,9% en 2020 y 62,9% en 2019).

Al cierre del primer trimestre de 2022 los ingresos de Esmax alcanzaron los \$ 500.170 millones, registrando un alza del 68,7% en comparación a marzo de 2021. Ello, se encuentra asociado al incremento en los volúmenes comercializados principalmente en el segmento de combustibles en comparación a igual periodo del año anterior (alza del 18,2%), sumado al sostenido aumento en los precios del combustible a nivel global, por su mayor escasez en la oferta y el conflicto entre Ucrania y Rusia. Además, considera la mayor actividad en tiendas de conveniencia producto de la implementación de las iniciativas de la compañía. Lo anterior, contrasta con una base de comparación que todavía se encontraba afectada por las restricciones de movilidad durante el primer trimestre de 2021.

Al analizar los principales segmentos se observó un alza del 71,4% en las ventas en el caso del sector combustible en comparación a marzo de 2021, debido a los mayores precios promedios y una mayor cantidad de volúmenes comercializados (18,2%). Mientras que en los segmentos de lubricantes y tiendas de conveniencias registraron crecimientos en las ventas del 38,1% y 18,6% respectivamente

A igual fecha, la generación de Ebitda ajustado evidenció un relevante crecimiento alcanzando los \$ 24.537 millones superior en un 62,4% en comparación a marzo de 2021. Esto, se encuentra asociado a mayores niveles de comercialización de combustibles, incremento en las ventas de tiendas de conveniencias y un positivo efecto en el margen por revalorización de inventarios ante el incremento en los precios internacionales del combustible.

El margen Ebitda ajustado de Esmax presentó a marzo de 2022 una leve baja hasta el 4,9% con respecto a marzo de 2021 (5,1%), pero se mantiene por sobre los rangos registrados en años anteriores.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Recuperación de indicadores de cobertura ante la mayor actividad en los principales segmentos donde participa la entidad

La compañía ha mantenido una política financiera conservadora. Ello, considera que a contar desde 2017 se registran niveles de deuda por \$ 106.309 millones, producto de los planes de inversiones y mejoramientos realizados por la entidad. Esta deuda, en los años posteriores disminuyó principalmente por reorganizaciones societarias, alcanzando en 2020 los \$ 48.486 millones (sin considerar IFRS 16).

Durante el primer trimestre de 2021, la compañía realizó su primera colocación de bonos en el mercado local por UF 2 millones *bullet* a 9,5 años, cuyos fondos fueron utilizados mayormente para el refinanciamiento de pasivos financieros. Además, esta operación permitió a la compañía alargar su perfil de vencimientos y mantener mayores holguras financieras para el corto y mediano plazo.

Así, a fines de 2021, la deuda financiera ajustada alcanzó los \$ 65.142 millones, registrando un crecimiento anual del 34,4%. Ello, se debe a la colocación del bono antes mencionado sumado a un crédito bancario de corto plazo por \$ 5.000 millones para financiar capital de trabajo.

A marzo de 2022 el stock de deuda financiera ajustada se situó en los \$ 70.007 millones un 7,5% mayor que a diciembre de 2021 y un 43,9% de aumento al considerar los pasivos financieros netos de caja, ante la utilización de ésta para financiar capital de trabajo, entre

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2022, por \$ 25.977 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

otros factores. Al respecto, el incremento en la deuda se debe principalmente a mayores necesidades de financiar el capital de trabajo.

En los últimos años, la base patrimonial se ha visto expuesta a diferentes reestructuraciones societarias, con divisiones de capital entre las sociedades. Ello, ha generado una constante baja en la base patrimonial hasta alcanzar los \$ 111.694 millones en 2020. Adicionalmente, en junio de 2021, se acordó aumentar el capital de la sociedad por un monto cercano a los \$ 9.378 millones, mediante la emisión de nuevas acciones de pago nominativas de una misma serie y sin valor nominal, para ser suscritas y pagadas dentro del plazo de cinco años.

Tras la recuperación de la actividad durante 2021, permitió que la base patrimonial se incrementara hasta los \$ 144.756 millones a marzo de 2022. No obstante, el aumento en los niveles de deuda financiera ajustada ha generado que el indicador leverage ajustado desde 2021 se mantenga en las 0,5 veces (0,4 entre 2019 y 2020). Mientras que la utilización de los fondos mantenidos en la caja y equivalente ha generado que el leverage financiero ajustado neto se incremente desde las 0,1 veces en 2020 hasta las 0,3 veces a marzo de 2022-

Los indicadores de cobertura evidenciaron un fuerte deterioro durante 2020 producto de los efectos de la pandemia. No obstante, 2021 y el primer trimestre de 2022 se registró una fuerte recuperación de los indicadores en el rango de la clasificación de riesgo.

Así, al cierre del primer trimestre de 2022, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda ajustado presentó un leve aumento hasta las 0,6 veces en comparación al cierre de 2021 (0,5 veces), pero por debajo de lo registrado a fines de 2020 (53,5 veces), mientras que el Ebitda ajustado sobre gastos financiero se mantuvo cercano a las 15 veces (15,2 veces en 2021 y 0,1 vez en 2020).

LIQUIDEZ: ROBUSTA

Esmax cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Esto considera, a marzo de 2022, una caja por \$ 25.977 millones, con una generación de FCNOA anualizada por \$ 47.206 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$ 5.767 millones, sin considerar pasivos por arrendamiento.

Además, se incorpora en el análisis las necesidades de financiamiento asociado a su plan de inversiones, que incorpora capex de mantenimiento y la apertura de estaciones de servicios, tiendas de conveniencias, como también el pago de dividendos.

A su vez, contempla como parte de su flexibilidad financiera su amplio acceso al financiamiento mediante créditos bancarios, líneas disponibles y el reciente proceso de refinanciamiento mediante la colocación de bonos en el mercado local, permitiendo una mayor holgura financiera.

	26 Junio 2020	30 Junio 2021	30 Junio 2022
Solvencia	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar.2021	Mar.2022
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	933.553	1.065.991	1.333.475	1.305.210	1.043.642	1.471.700	296.539	500.170
Ebitda ⁽²⁾	21.500	18.551	31.963	40.134	18.213	83.448	19.590	30.731
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	21.500	18.551	31.963	27.009	224	60.430	15.112	24.537
Resultado Operacional	11.183	6.431	17.453	11.688	-13.486	50.293	11.748	22.487
Ingresos Financieros	1.494	1.032	628	577	396	292	50	220
Gastos Financieros	-790	-3.560	-5.622	-7.923	-8.125	-10.322	-2.208	-3.046
Gastos Financieros Ajustados ⁽⁴⁾	-790	-3.560	-5.622	-4.735	-1.981	-3.979	-686	-1.368
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.425	17.386	11.557	14.278	-13.834	37.457	10.048	14.071
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	16.882	17.988	12.712	31.039	43.715	44.937	-705	1.838
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁵⁾	16.882	17.988	12.712	30.625	43.573	44.837	-713	1.655
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁶⁾	16.882	14.709	7.551	22.820	42.300	43.415	-1.040	1.205
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.716	-10.083	-12.593	-13.382	-8.682	-12.306	-2.957	-5.729
Inversiones en Acciones		11.923	382	-705				
Flujo de Caja Libre Operacional	14.167	16.549	-4.660	8.732	33.618	31.109	-3.998	-4.524
Dividendos pagados	-59.052	-6.500				-25.000		
Flujo de Caja Disponible	-44.885	10.049	-4.660	8.732	33.618	6.109	-3.998	-4.524
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	5.678	4.151	1.000					
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-39.208	14.201	-3.660	8.732	33.618	6.109	-3.998	-4.524
Variación de capital patrimonial								
Variación de deudas financieras		-41.232	-2.594	-37.756	-20.683	-8.166	3.458	-2.859
Otros movimientos de financiamiento	-6.331	-438	433	18.506	-154	100	-177	-1.194
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-45.539	-27.469	-5.820	-10.518	12.782	-1.957	-717	-8.577
Caja Inicial	113.076	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	36.511	34.554
Caja Final	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	34.554	35.794	25.977
Caja y equivalentes	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	34.554	35.794	25.977
Cuentas por Cobrar Clientes	54.052	73.639	92.429	82.859	56.039	106.046	67.636	113.102
Inventario	34.847	43.176	43.194	48.147	40.347	83.017	60.425	101.653
Deuda Financiera ⁽⁷⁾		106.309	103.607	249.332	249.860	281.423	258.481	292.436
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁸⁾		106.309	103.607	48.706	48.486	65.142	56.104	70.007
Activos Totales	310.409	372.993	385.692	466.640	441.641	553.975	470.547	588.088
Pasivos Totales	74.996	221.707	221.059	342.332	329.947	426.275	347.924	443.332
Patrimonio + Interés Minoritario	235.412	151.286	164.633	124.308	111.694	127.700	122.622	144.756

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar.2021	Mar.2022
Margen Bruto	11,2%	10,3%	9,7%	9,9%	10,8%	12,9%	14,7%	12,0%
Margen Operacional (%)	1,2%	0,6%	1,3%	0,9%	-1,3%	3,4%	4,0%	4,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	2,3%	1,7%	2,4%	3,1%	1,7%	5,7%	6,6%	6,1%
Margen Ebitda Ajustado ⁽¹⁾ (%)	2,3%	1,7%	2,4%	2,1%	0,0%	4,1%	5,1%	4,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,9%	11,5%	7,0%	11,5%	-12,4%	29,3%	-2,3%	28,7%
Costo/Ventas	88,8%	89,7%	90,3%	90,1%	89,2%	87,1%	85,3%	88,0%
Gav/Ventas	10,0%	9,7%	8,4%	9,0%	12,1%	9,5%	10,7%	7,5%
Días de Cobro	20,8	24,9	25,0	22,9	19,3	25,9	24,4	24,3
Días de Pago	24,6	27,2	23,9	22,5	25,3	36,2	31,8	33,9
Días de Inventario	15,1	16,3	12,9	14,7	15,6	23,3	24,8	24,9
Endeudamiento total	0,3	1,5	1,3	2,8	3,0	3,3	2,8	3,1
Endeudamiento financiero	0,0	0,7	0,6	2,0	2,2	2,2	2,1	2,0
Endeudamiento Financiero Neto	-0,3	0,4	0,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,0	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	-0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,0	5,7	3,2	6,2	13,7	3,4	8,7	3,1
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ ⁽⁵⁾ (vc)	0,0	5,7	3,2	1,8	216,5	1,1	4,7	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-3,1	3,6	2,2	5,6	11,7	3,0	7,5	2,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ ⁽⁵⁾ (vc)	-3,1	3,6	2,2	0,9	53,5	0,5	1,7	0,6
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	27,2	5,2	5,7	5,1	2,2	8,1	3,6	8,5
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados ⁽²⁾ ⁽³⁾ (vc)	27,2	5,2	5,7	5,7	0,1	15,2	5,7	15,0
FCNOA / Deuda Financiera ⁽⁴⁾ (%)		16,9%	12,3%	12,3%	17,4%	15,9%	21,1%	16,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾ (%)	-25,0%	27,2%	18,3%	13,6%	20,4%	18,2%	24,5%	17,7%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽⁴⁾ ⁽⁵⁾ (%)		16,9%	12,3%	62,9%	89,9%	68,8%	97,1%	67,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽⁴⁾ ⁽⁵⁾ (%)	-25,0%	27,2%	18,3%	122,6%	363,9%	146,6%	268,2%	107,2%
Liquidez Corriente (vc)	2,7	1,9	1,8	1,6	1,5	1,4	1,7	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 A	Serie B	Serie C
Fecha de inscripción	16/03/2021	16/03/2021	16/03/2021
Al amparo de Línea de Bonos	1070	1070	1070
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000	\$ 58.000.000.000
Monto de la colocación		UF 2.000.000	
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación		15/03/2021	
Fecha de inicio de amortización	15/03/2026	15/09/2030	15/03/2026
Fecha de vencimiento de amortización	15/03/2026	15/09/2030	15/03/2026
Tasa de Interés	0,8% anual	2,0% anual	3,4% anual
Rescate Anticipado	15/03/2021	15/03/2021	15/03/2026
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	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

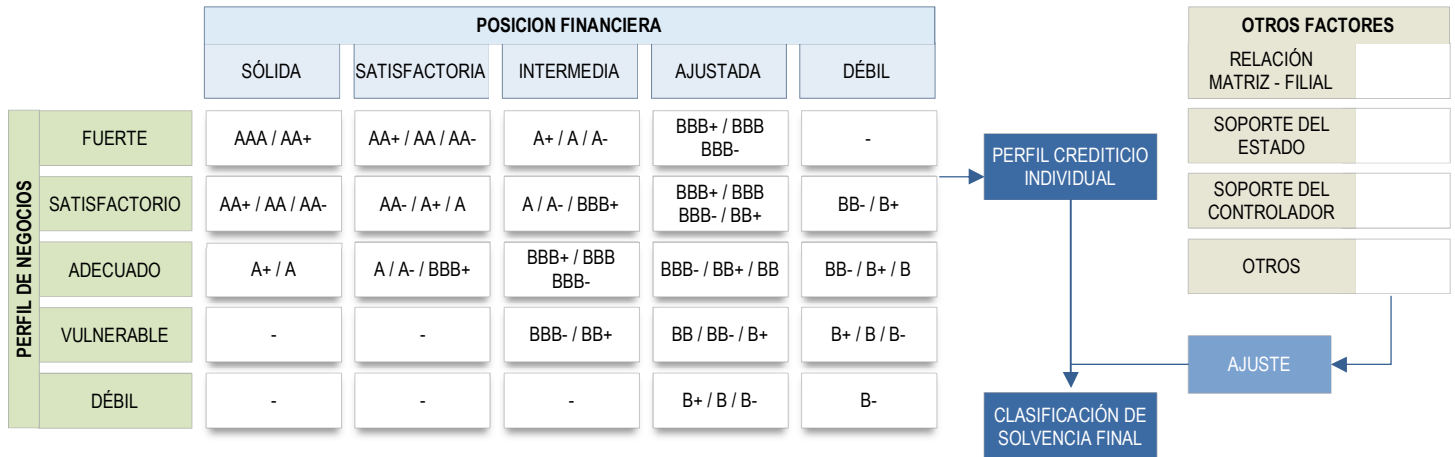
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: 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

- Robusta: 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.
- Suficiente: 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.
- Insuficiente: 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:

- Felipe Pantoja - Analista principal
- Esteban Sánchez - 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.