

	Junio 2022	Junio 2023
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)

	2021	2022	Mar. 23
Ebitda Ajustado	60.430	81.376	4.960
Deuda Financiera Ajustada	65.142	87.409	86.955
Margen Ebitda Ajustado	4,1%	3,6%	0,8%
Endeudamiento Total	3,3	3,2	3,2
Endeudamiento Financiero Aj.	0,5	0,5	0,5
Ebitda Aj. /Gastos Fin. Aj.	15,2	15,7	10,9
Deuda Financiera Aj. / Ebitda Aj.	1,1	1,1	1,4
Deuda Financiera Neta Aj./ Ebitda Aj.	0,5	0,5	1,2
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	68,8%	76,4%	57,0%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

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

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".

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

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

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

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

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

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

Los indicadores de cobertura evidenciaron un fuerte deterioro durante 2020 producto de los efectos de la pandemia, posteriormente, tanto en 2021 como en 2022, se registró una fuerte recuperación de los indicadores en el rango de la clasificación de riesgo. Así, al cierre del primer trimestre de 2023, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda ajustado presentó un aumento hasta las 1,2 veces en comparación al cierre de 2022 (0,5 veces), explicado por la menor disposición de recurso en caja tras el financiamiento de los mayores requerimientos de capital de trabajo en línea con los mayores niveles de inventario. Por su parte, el Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzó las 10,9 veces, cifra menor que 2022, pero se mantiene en rangos altos.

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

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

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

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

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

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*.

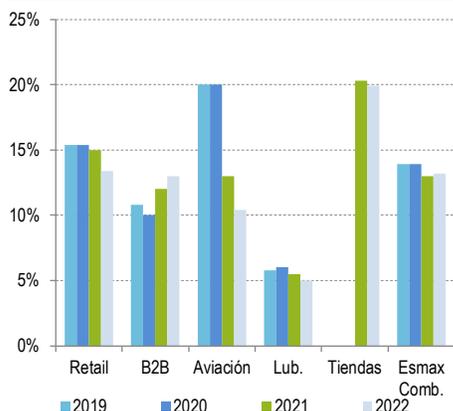
POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- 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”.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La compañía es administrada por el fondo Private Equity I Fondo de Inversión, administrado por Ameris Capital Administradora General de Fondos S.A., cuyo principal aportante es Southern Cross Group.

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.

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

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.

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 licencias de la marca Petrobras para estaciones de servicio, la marca 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.

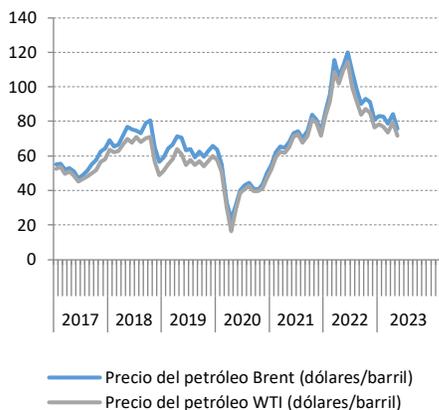
DIVISIONES DE NEGOCIOS POTENCIA EL DESARROLLO DE CADA UNO INDIVIDUALMENTE

En 2019, se realizaron diversas divisiones dentro de la compañía, 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.

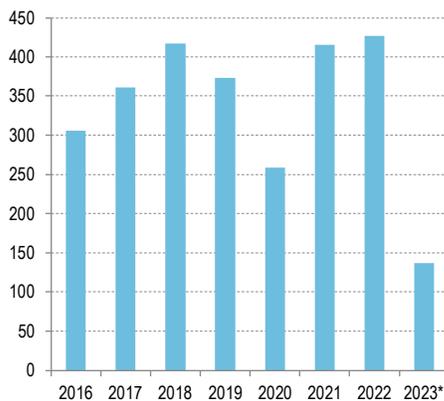
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



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

MAYOR MOVILIDAD TRAS LA PANDEMIA GATILLÓ UNA FUERTE RECUPERACIÓN EN LA ACTIVIDAD. ADEMÁS, SE OBSERVÓ UNA VARIACIÓN POSITIVA DEL PRECIO DE LOS COMBUSTIBLES

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, seguido de una baja consecutiva, cerrando el año en US\$ 80,9 / bbl. Dicha disminución se ha sostenido durante el presente año, llegando a mayo a los US\$ 75,7 / bbl.

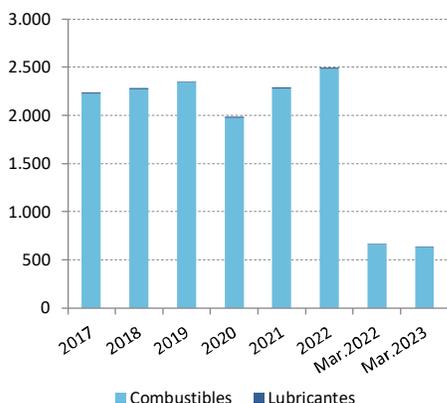
En cuanto a actividad vehicular a nivel nacional, bajo cifras de la Asociación Nacional de Automotriz de Chile A.G (ANAC), el sector automotor de ventas de vehículos livianos y medianos durante 2021 evidenciaron una recuperación de las ventas alcanzando las 415.581 unidades (258.835 en 2020 y 372.878 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, a mayo de 2023, las unidades comercializadas se situaron en los 136.535, exhibiendo una variación negativa de 26,7% anual, alineado con las mayores presiones en las condiciones económicas del último periodo.

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.

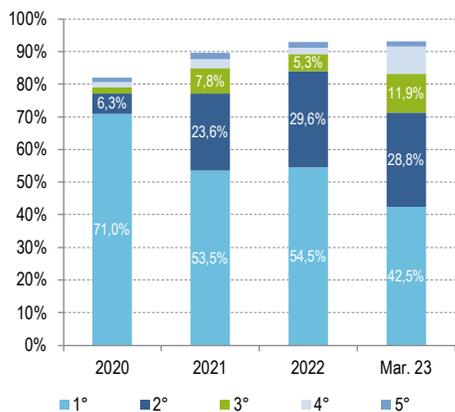
EVOLUCIÓN DE LOS VOLÚMENES DE COMBUSTIBLES COMERCIALIZADOS

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 marzo de 2023

	Monto (MM\$)	Participación
Enap Refinerías S.A.	67.682	42,5%
ExxonMobil Sales and Supply, LLC	45.935	28,8%
BB Energy USA LLC	18.883	11,9%
Banco BTG Pactual Chile	13.307	8,4%
Empresa Nacional del Petróleo	2.435	1,5%

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

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 13,2%, a fines de 2022, 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 2022 la entidad tuvo una participación de mercado del 14,4%, representando aproximadamente un 48% 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 13,0% en 2022, con más de 2.300 clientes, representando un 52% del volumen de ventas y el 49% 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 y, en menor medida por agricultura 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.

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 Latam, Sky Airlines y JetSmart. Al cierre de 2022, este porcentaje nuevamente disminuyó, alcanzando el 10,4% del mercado.

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 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 5,0% a fines de 2022.

EVOLUCIÓN DE LAS ESTACIONES DE SERVICIO PROPIAS Y OPERADAS POR TERCEROS

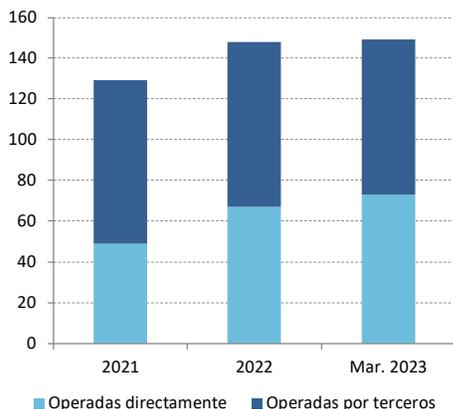
Cifras en unidades



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

EVOLUCIÓN DE LAS TIENDAS DE CONVENIENCIA PROPIAS Y OPERADAS POR TERCEROS

Cifras en unidades



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

Cabe mencionar que, considerando los esfuerzos comerciales por parte de la administración enfocados en este segmento, se ha observado una recuperación del Ebitda a marzo de 2023, en comparación a lo evidenciado durante los últimos 5 años, cuya generación alcanzó incluso niveles deficitarios 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 2022 con 148 tiendas de conveniencias de Arica a Punta Arenas. A su vez, el 45,3% 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 19,9% a 2022.

A la misma fecha, a través de la marca Spacio1, la compañía ofrece más de 2.250 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.

Durante los últimos cuatro años, Esmax se ha enfocado en 3 grandes pilares: optimización operacional, propuesta de valor al cliente y cambio de imagen y remodelación. A contar de 2020, se 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.

Esmax, durante los últimos periodos 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 2023, 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.

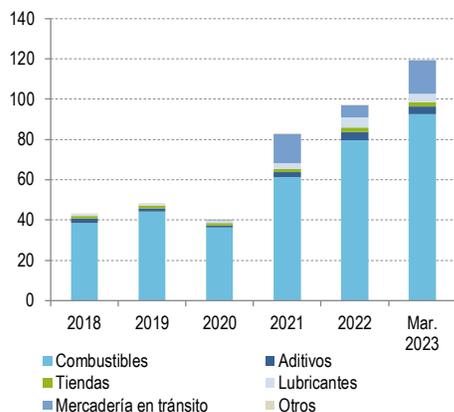
CONSTANTE CRECIMIENTO EN LA CANTIDAD DE ESTACIONES DE SERVICIOS DURANTE LOS ÚLTIMOS AÑOS

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 293 unidades a marzo de 2023.

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.

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

	2020	2021	2022	Mar. 23
Mora mayor a 90 días (%)	16,5%	3,9%	3,3%	3,5%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,9	0,6	0,7	0,6
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	6,3%	7,4%	6,3%	6,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	1,0%	0,3%	0,2%	0,2%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%

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

Al respecto, la cantidad de estaciones de servicios con terceros durante el periodo evaluado ha mantenido una participación por sobre el 83%, situándose en un 84,3% al primer trimestre de 2023.

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 refinерías 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 cuenta por pagar de los 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 28,8% a marzo de 2023 en línea con el aumento en la compra total a proveedores internacionales, mientras que en igual periodo la participación de Enap Refinerías S.A. pasó desde un 71,0% hasta un 42,5%. Ello se explica por la modalidad de pago hacia Enap, el cual 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, contando con 113 camiones a fines de 2022, 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

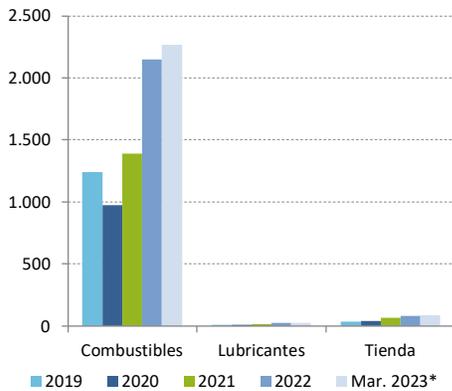
Durante el periodo evaluado, el inventario ha evidenciado un constante crecimiento pasando desde los \$34.847 millones en 2016 hasta los \$119.609 millones a marzo de 2023, registrando un alza de 17,2% respecto a diciembre de 2021. Dicho comportamiento se debe a la mayor actividad observada en la economía, 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 2023, el stock de inventario alcanzó los \$119.609 millones, evidenciando un aumento del 23,4% en comparación al cierre del año anterior. Esto, se encuentra asociado en gran parte a un mayor monto del ítem de combustibles en stock, registrando un alza del 16,2%.

DIVERSIFICACIÓN DE LOS INGRESOS

En miles de millones de pesos

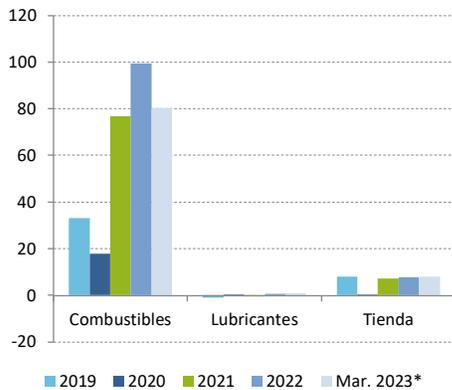


(*) Cifras a marzo anualizadas.

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

DIVERSIFICACIÓN DEL EBITDA

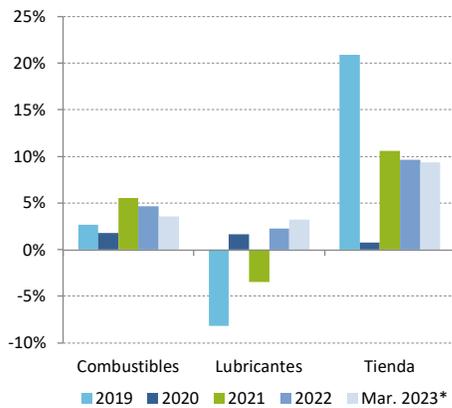
En miles de millones de pesos



(*) 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

A igual fecha al analizar la composición del inventario, este se encuentra concentrado un 77,3% en combustibles, seguido por un 13,9% en mercadería en tránsito (correspondiente a combustibles), y en menor medida por lubricantes, aditivos, 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 20,0 días a marzo de 2023, en atención al cambio de mix de abastecimiento por parte de la entidad.

MENORES NIVELES DE MORA EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS, CON UNA ADECUADA COBERTURA. A SU VEZ, MANTIENE REDUCIDA INCIDENCIA RESPECTO A LOS INGRESOS

La cartera bruta de la entidad ha presentado un comportamiento dispar durante los últimos 5 años, evidenciando una baja sostenida a partir de 2018 desde los \$97.466 millones hasta los \$65.756 millones al cierre de 2020, para luego exhibir un importante crecimiento hasta el primer trimestre de 2023, alcanzando los \$148.586 millones. 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 los efectos de la crisis sanitaria.

Sin embargo, durante dicho periodo, la cartera bruta de deudores mantuvo una participación en los ingresos anuales entre un 6% y 8% aproximadamente (6,2% a marzo de 2023 anualizado), evidenciando una acotada relevancia en comparación a los flujos consolidados de la entidad.

En cuanto a la cartera morosa mayor a 90 días, presentó su mayor valor en 2020, siendo el 16,5% de la cartera bruta total, lo cual se relaciona directamente con la pandemia y su efecto en la industria aeronáutica. Posteriormente, esta disminuyó hasta situarse en los 3,5% al primer trimestre de 2023.

A su vez, las provisiones tuvieron un comportamiento similar a la mora mayor a 90 días, manteniendo mayores saldos durante 2020, principalmente por el subsegmento de aviación, y disminuyendo hacia el primer trimestre de 2023, acorde con la disminución de la mora.

Así, el indicador de cobertura de dicha morosidad evidenció una caída desde las 0,9 veces a fines de 2020, hasta las 0,6 veces a marzo de 2023.

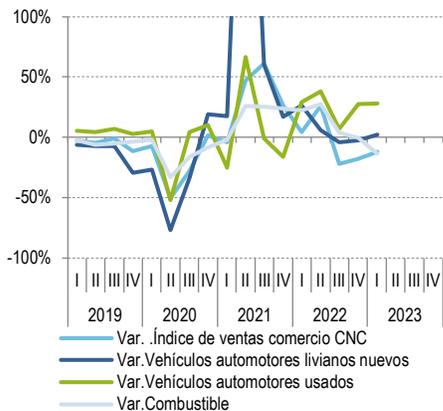
Al respecto, la compañía calcula sus provisiones descontando aquellas cuentas por cobrar que se encuentran garantizadas por ciertos activos, por ende la cobertura de la mora, considerando dicho cálculo, debiese alcanzar la 1,0 vez.

Cabe destacar que la incidencia de la mora mayor a 90 días en los ingresos de la compañía se encuentra por debajo del 1% (0,2% a marzo de 2023 anualizado) y la relevancia de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas se mantiene por debajo del 0,1% (0,01% a marzo de 2023).

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

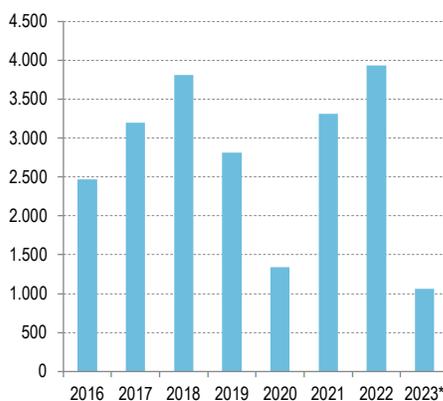
VARIACIONES ANUALES DE LOS NIVELES DE ACTIVIDAD



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

recuperación hasta los 2.485 km³ al cierre de 2022 y 636 km³ a marzo de 2023, evidenciando una leve disminución de 3,3% respecto a igual periodo de 2022.

En cuanto a 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.

Esta tendencia continuó posteriormente, alcanzando un Ebitda histórico a diciembre de 2022. No obstante, a marzo de 2023, la sociedad vio impactados sus resultados asociado a la disminución de los precios del combustible, además del desfavorable efecto de la revalorización de los inventarios, generando una caída en todo el segmento de combustibles respecto al mismo trimestre del año anterior, mientras que la línea de negocios de lubricantes exhibió niveles por sobre a los presentados en los mismos trimestres de años anteriores, incluso comparado al cierre de ciertos periodos.

En el caso del segmento de combustible, en el primer trimestre de 2023, el mayor volumen comercializado provino por el segmento B2B, principalmente en Industrias, con el 49,1%, seguido por Retail (45,3%) y en menor medida por aviación (5,6%).

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 49,9% a marzo de 2023. 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 2023. En el caso del subsegmento de aviación, representó un 5,5% 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 en atención al plan estratégico implementado por la compañía, alcanzando una participación del 3,6% a marzo de 2023. Al evaluar dicha cifra anualizada, esta incluso sobrepasa lo expuesto a los años anteriores.

PLAN DE INVERSIONES SUSTENTADO EN EL CRECIMIENTO DE LA COMPAÑÍA

Durante 2022, la entidad realizó inversiones por \$19.278 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.

El principal foco de inversión estuvo en el subsegmento de retail, donde la compañía realizó inversiones por \$9.196 millones asociadas a dar cumplimiento a la normativa vigente, lo que incluye cambios de estanques y la expansión y aseguramiento de la red de estaciones de servicio, permitiendo la inauguración de 7 puntos de venta nuevos. Adicionalmente, la empresa continuó con el desarrollo del programa de alianzas y descuentos.

Le sigue el segmento de tiendas de conveniencia, cuya inversión ascendió a los \$6.377 millones, monto que se destinó a potenciar Spacio1 a través del desarrollo de *Stand Alone* (17 locales al cierre de 2022) e incorporando nuevas franquicias a su red.

Con el objetivo de continuar con los planes de inversión en sus distintos segmentos la entidad estima una inversión aproximada de \$28.550 millones para 2023, con el fin de seguir expandiendo la red de estaciones de servicios y de tiendas de conveniencia principalmente en el formato *Stand Alone*.

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

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, donde se identificaron desafíos en temas ESG para trabajar durante 2023.

— 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. 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, existe el 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.

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.

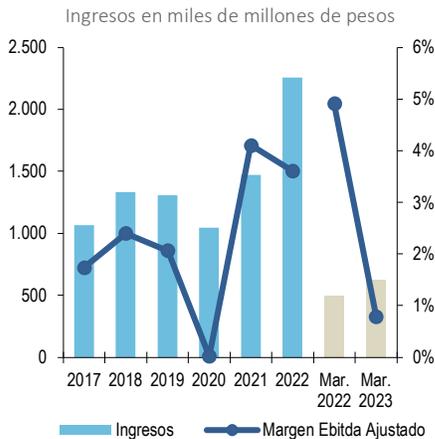
A su vez, la compañía se ha comprometido con campañas del Coaniquem, reconociéndola durante 2022 con la distinción de "Líder Solidario Coaniquem 40 años".

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

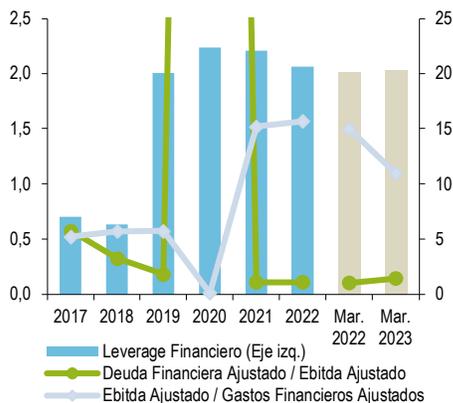
El Directorio de la compañía se encuentra compuesto por siete miembros (1 presidente, 1 vicepresidente y 5 directores), el cual opera por un periodo de tres años renovables. La compañía cuenta con un comité de auditoría, comité de ética y un canal de denuncias. Además, mantiene un modelo de prevención 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 DE INGRESOS Y MÁRGENES

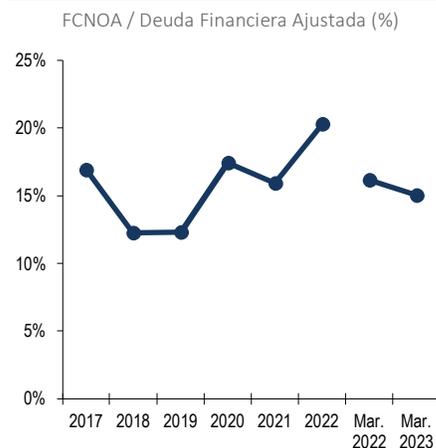


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



(*) Cifras a marzo anualizadas

INDICADOR DE COBERTURA



(*) Cifras a marzo anualizadas

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 2022, los ingresos consolidados de Esmax (incorporando los otros ingresos) se situaron en los \$2.254.401 millones, presentando un incremento de 53,2% respecto a diciembre de 2021, asociado a la mayor actividad observada en la economía que permitió el incremento de los volúmenes totales comercializados de la compañía, evidenciado principalmente por el segmento industrial seguido por retail.

A su vez, dicho crecimiento se relaciona directamente con la escalada de los precios de los combustibles que impactaron de manera positiva en este segmento, dado el reajuste del valor de los inventarios.

Durante el mismo periodo, los ingresos provenientes del segmento combustible, principal actividad de la entidad, registraron un alza del 54,7% anual, seguido por tiendas de conveniencias con el 20,1% y lubricantes con el 64,1%.

La compañía evidenció una generación Ebitda ajustada (descontado efecto IFRS 16) deteriorada en 2020 (\$224 millones) en el contexto de crisis sanitaria, exhibiendo posteriormente una recuperación relevante en 2021 hasta los \$ 60.430 millones, cifra récord en comparación a años previos.

A diciembre de 2022, el Ebitda ajustado de la compañía se situó en los \$81.376 millones, cifra por sobre lo registrado durante todo el periodo evaluado, presentando una variación positiva de 29,2% anual, lo cual se asocia con el crecimiento en los ingresos ya mencionado, y a los mejores márgenes del segmento de combustibles tras la valorización positiva del inventario gatillada por el aumento de los precios.

Lo anterior fue contrarrestado por el aumento de los costos y gastos de administración en gran parte de los ítems que los componen, relacionado en su mayoría con los altos precios del combustible impactando el costo de venta de combustibles registrado, el incremento en los costos de distribución, y a los efectos del crecimiento de la inflación.

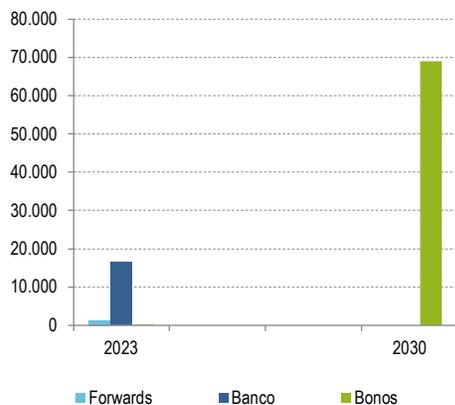
Por su parte, el margen Ebitda ajustado durante el periodo evaluado se mantenía entre el 1,8% y 2,4%. Luego, en 2020, a raíz de la pandemia, este indicador disminuyó hasta el 0,0%, para posteriormente evidenciar un alza hasta un margen histórico de 4,1%.

Al cierre de 2022, la sociedad presentó un margen Ebitda ajustado de 3,6%, por debajo del periodo anterior, debido que el aumento de los costos y gastos estuvo levemente por sobre el de los ingresos obtenidos.

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.

VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de pesos a marzo de 2023



Durante 2022, el mayor crecimiento en la recaudación en comparación a los cobros permitió que el FCNOA alcanzara los \$66.769 millones, siendo un 48,9% mayor que 2021, manteniéndose por sobre los rangos históricos.

Lo anterior, a pesar del incremento en la deuda financiera ajustada en dicho periodo, generó que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera ajustada aumentara hasta el 76,4%, manteniéndose en rangos altos (por sobre un 60% a partir 2019).

A marzo de 2023, Esmax alcanzó ingresos por \$625.765 millones, registrando un alza de 25,3% respecto al primer trimestre de 2022. Ello se explica por su principal segmento de combustibles que, a pesar de la caída en los volúmenes comercializados de un 3,3% respecto al mismo periodo 2022 a raíz del menor dinamismo de la economía, se observó un mayor precio promedio del combustible, permitiendo registrar un aumento de 25,4% en los ingresos obtenido. Lo anterior, en conjunto con un alza principalmente en los ingresos del subsegmento industrial por un 22,0% anual.

Al analizar los principales segmentos se observó un alza del 25,4% 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 32,4% y 22,7% respectivamente.

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

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

Por su parte, a igual periodo, la entidad registró un FCNOA deficitario, alineado con la mayor compra de inventario, presentando así mayores pagos a proveedores en comparación a la recaudación realizada.

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 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).

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.

A fines de 2022, la entidad añadió nuevos créditos de corto plazo, con el fin de financiar las mayores necesidades de capital de trabajo. Además, el bono colocado por la entidad

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2023, por \$15.353 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 inversiones comprometido.
- Dividendos según lo informado 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. Así, Esmax cerró el periodo con una deuda financiera ajustada por \$87.409 millones, evidenciando un crecimiento de 34,2% anual.

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

En los últimos años, la base patrimonial se ha visto expuesta a diferentes reestructuraciones societarias, con divisiones de capital entre las sociedades. Ello, generó una sostenida baja en la base patrimonial hasta un mínimo de \$111.694 millones en 2020, año impactado por las pérdidas de última línea. 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.

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

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

Así, al cierre del primer trimestre de 2023, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda ajustado presentó un aumento hasta las 1,2 veces en comparación al cierre de 2022 (0,5 veces), explicado por la menor disposición de recurso en caja tras el financiamiento de los mayores requerimientos de capital de trabajo en línea con los mayores niveles de inventario. Por su parte, el Ebitda ajustado sobre gastos financieros se mantuvo en 10,9 veces, índice por debajo de los 15,7 veces a diciembre de 2022.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

Esmax cuenta con una liquidez calificada como "Sólida". Esto considera, a marzo de 2023, una caja por \$15.353 millones, con una generación Ebitda anualizada por \$61.799 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$18.039 millones, sin considerar pasivos por arrendamiento.

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

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

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

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mar.2022	Mar.2023
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	933.553	1.065.991	1.333.475	1.305.210	1.043.642	1.471.700	2.254.401	499.264	625.765
Ebitda ⁽²⁾	21.500	18.551	31.963	40.134	18.213	83.448	107.825	30.731	12.180
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	21.500	18.551	31.963	27.009	224	60.430	81.376	24.537	4.960
Resultado Operacional	11.183	6.431	17.453	11.688	-13.486	50.293	73.716	22.487	3.871
Ingresos Financieros	1.494	1.032	628	577	396	292	2.084	220	425
Gastos Financieros	-790	-3.560	-5.622	-7.923	-8.125	-10.322	-12.371	-3.046	-3.810
Gastos Financieros Ajustados ⁽⁴⁾	-790	-3.560	-5.622	-4.735	-1.981	-3.979	-5.184	-1.368	-1.828
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	4.425	17.386	11.557	15.339	-13.834	37.457	51.084	14.071	1.325
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	16.882	17.988	12.712	31.039	43.715	44.937	68.805	1.838	-15.175
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁵⁾	16.882	17.988	12.712	30.625	43.573	44.837	66.769	1.655	-15.589
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁶⁾	16.882	14.709	7.551	22.820	42.300	43.415	67.009	1.205	-16.591
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.716	-10.083	-12.593	-13.382	-8.682	-12.306	-20.383	-5.729	-6.516
Inversiones en Acciones		11.923	382	-705					
Flujo de Caja Libre Operacional	14.167	16.549	-4.660	8.732	33.618	31.109	46.626	-4.524	-23.107
Dividendos pagados	-59.052	-6.500				-25.000	-20.000		
Flujo de Caja Disponible	-44.885	10.049	-4.660	8.732	33.618	6.109	26.626	-4.524	-23.107
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	26.626	-4.524	-23.107
Variación de capital patrimonial						61.595			
Variación de deudas financieras		-41.232	-2.594	-37.756	-20.683	-69.761	-14.294	-2.859	-6.957
Otros movimientos de financiamiento	-6.331	-438	433	18.506	-154	100	-1.035	-1.194	-435
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-45.539	-27.469	-5.820	-10.518	12.782	-1.957	11.298	-8.577	-30.499
Caja Inicial	113.076	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	34.554	34.554	45.852
Caja Final	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	34.554	45.852	25.977	15.353
Caja y equivalentes	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	34.554	45.852	25.977	15.353
Cuentas por Cobrar Clientes	54.052	73.639	92.429	82.859	56.039	106.046	139.420	113.102	145.280
Inventario	34.847	43.176	43.194	48.147	40.347	83.017	97.272	101.653	119.609
Deuda Financiera ⁽⁷⁾		106.309	103.607	249.332	249.860	281.423	329.164	292.436	329.485
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁸⁾		106.309	103.607	48.706	48.486	65.142	87.409	70.007	86.955
Activos Totales	310.409	372.993	385.692	466.640	441.641	553.975	677.175	588.088	676.152
Pasivos Totales	74.996	221.707	221.059	342.332	329.947	426.275	517.331	443.332	514.297
Patrimonio + Interés Minoritario	235.412	151.286	164.633	124.308	111.694	127.700	159.844	144.756	161.855

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	2022	Mar.2022	Mar.2023
Margen Bruto	11,2%	10,3%	9,7%	9,9%	10,8%	12,9%	10,8%	12,0%	7,5%
Margen Operacional (%)	1,2%	0,6%	1,3%	0,9%	-1,3%	3,4%	3,3%	4,5%	0,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	2,3%	1,7%	2,4%	3,1%	1,7%	5,7%	4,8%	6,2%	1,9%
Margen Ebitda Ajustado ⁽¹⁾ (%)	2,3%	1,7%	2,4%	2,1%	0,0%	4,1%	3,6%	4,9%	0,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,9%	11,5%	7,0%	12,3%	-12,4%	29,3%	32,0%	28,7%	23,7%
Costo/Ventas	88,8%	89,7%	90,3%	90,1%	89,2%	87,1%	89,2%	88,0%	92,5%
Gav/Ventas	10,0%	9,7%	8,4%	9,0%	12,1%	9,5%	7,5%	7,5%	6,9%
Días de Cobro	20,8	24,9	25,0	22,9	19,3	25,9	22,3	24,3	22,0
Días de Pago	24,6	27,2	23,9	22,5	25,3	36,2	30,8	33,9	28,9
Días de Inventario	15,1	16,3	12,9	14,7	15,6	23,3	17,4	24,9	20,0
Endeudamiento total	0,3	1,5	1,3	2,8	3,0	3,3	3,2	3,1	3,2
Endeudamiento financiero	0,0	0,7	0,6	2,0	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0
Endeudamiento Financiero Neto	-0,3	0,4	0,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,0	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	-0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,0	5,7	3,2	6,2	13,7	3,4	3,1	3,1	3,7
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁵⁾ (vc)	0,0	5,7	3,2	1,8	216,5	1,1	1,1	1,0	1,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-3,1	3,6	2,2	5,6	11,7	3,0	2,6	2,8	3,5
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁵⁾ (vc)	-3,1	3,6	2,2	0,9	53,5	0,5	0,5	0,6	1,2
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	27,2	5,2	5,7	5,1	2,2	8,1	8,7	8,5	6,8
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados ⁽²⁾⁽³⁾ (vc)	27,2	5,2	5,7	5,7	0,1	15,2	15,7	15,0	10,9
FCNOA / Deuda Financiera ⁽⁴⁾ (%)		16,9%	12,3%	12,3%	17,4%	15,9%	20,3%	16,1%	15,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾ (%)	-25,0%	27,2%	18,3%	13,6%	20,4%	18,2%	23,6%	17,7%	15,8%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)		16,9%	12,3%	62,9%	89,9%	68,8%	76,4%	67,4%	57,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	-25,0%	27,2%	18,3%	122,6%	363,9%	146,6%	160,7%	107,2%	69,2%
Liquidez Corriente (vc)	2,7	1,9	1,8	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4

(*) 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		24/03/2021	
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

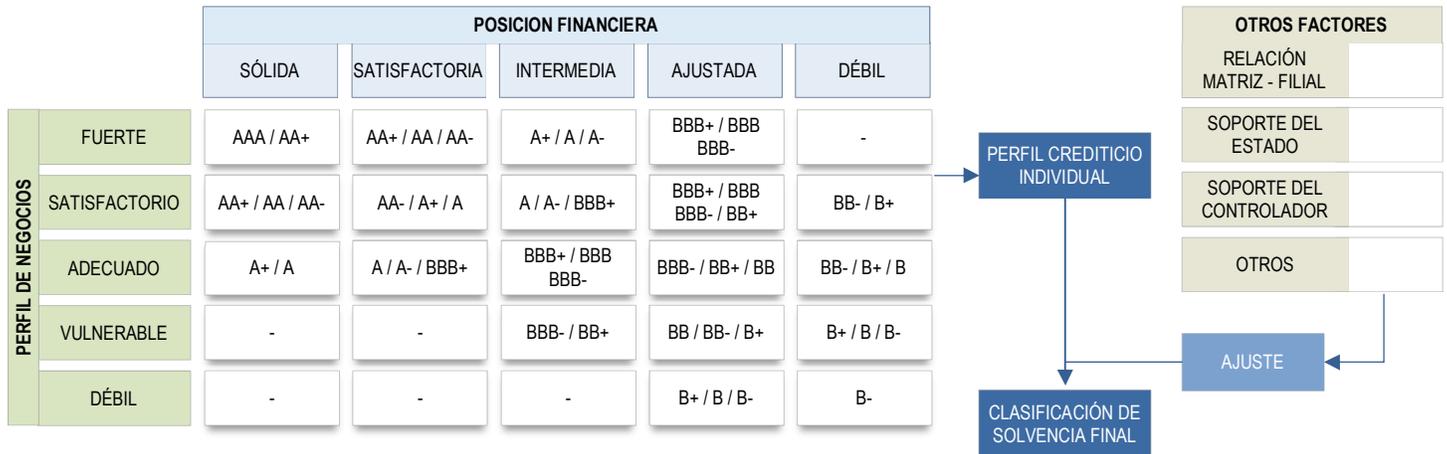
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: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

- 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.