

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jun-25	AA	Estables
Jun-24	AA	Estables
Línea Bonos 1070, 1071 - B, Línea		
Jun-25	AA	Estables
Jun-24	AA	Estables

FELLER RATE MANTIENE EN "AA" LA CLASIFICACIÓN DE ESMAX DISTRIBUCIÓN. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

4 JULY 2025 - SANTIAGO, CHILE

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

La clasificación de Esmax considera un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria". Además, incorpora el soporte asociado a su controlador, Aramco, clasificado en "A+/Estables" en escala internacional.

El "Satisfactorio" perfil de negocios responde a que la empresa opera en un entorno dinámico y competitivo, donde los combustibles presentan escasa diferenciación. Su actividad principal se concentra en la distribución y comercialización de combustible, mientras que negocios complementarios como lubricantes y tiendas de conveniencia han ganado presencia, aunque en menor medida. A su vez, posee una participación relevante en el mercado y una red de distribución extensa y estratégicamente dispuesta.

La "Satisfactoria" posición financiera se debe a que, a pesar de que el negocio de combustibles presenta márgenes acotados, está la posibilidad de traspasar las variaciones del precio del petróleo al consumidor final, lo cual otorga cierta estabilidad. Al mismo tiempo, la alta proporción de estaciones de servicio arrendadas a terceros contribuye a mantener un bajo nivel de inversiones. Esto ha generado que la compañía tenga una estructura financiera conservadora, con endeudamiento acotado, indicadores de cobertura en línea con su clasificación y una posición de liquidez considerada sólida.

A partir de la adquisición de Esmax por parte de Aramco, se inició un proceso de cambio de marca (**rebranding**) que contempla la transformación de sus estaciones de servicio y tiendas de conveniencia, pasando de Petrobras y Spacio1 a Aramco y aStop, respectivamente. Este proceso se espera que finalice hacia fines de 2025.

A marzo de 2025, Esmax alcanzó ingresos por \$608.707 millones, registrando un leve aumento de un 0,4% respecto al primer trimestre de 2024. Ello se explica por su principal segmento, combustibles, el cual presentó un incremento de un 0,2% en los volúmenes comercializados respecto al mismo periodo 2024, junto con un aumento en ventas del segmento lubricantes (6,6%), y en márgenes, del segmento tiendas de conveniencia (3,8%).

Sin embargo, la compañía tuvo una caída del 7,8% en su Ebitda ajustado (sin IFRS 16), pasando de \$16.663 millones en marzo de 2024 a \$14.062 millones a marzo de 2025. Esto guarda relación con el menor efecto positivo de la revalorización de inventarios respecto al periodo anterior, mayores gastos asociados al **rebranding** de Aramco y aStop, y una mayor presión impulsada por la inflación, aumento del sueldo mínimo y un alza en los servicios básicos.

Así, el margen Ebitda ajustado de Esmax fue de 2,3% a marzo de 2025, presentando una baja respecto a marzo de 2024 (2,7%).

Actualmente, el plan de **rebranding** está siendo financiado mediante recursos propios y un préstamo con la matriz. Ello ha generado que la deuda financiera ajustada, descontando los pasivos por arrendamiento e incorporando los préstamos con empresas relacionadas con la matriz, pase de \$65.142 millones en 2022 a \$95.515 millones al cierre de 2024. Al primer trimestre de 2025, esta deuda se incrementó en un 9,9%, alcanzando los \$104.946 millones, asociado al préstamo con la matriz y la indexación de la deuda a la UF a la inflación. Esta deuda se encuentra estructurada en un 93,2% en el largo plazo.

En los últimos años, la base patrimonial ha presentado niveles variables, relacionados con diferentes reestructuraciones societarias, resultados de última línea, aumentos de capital y reparto de dividendos, entre otros, evidenciando un aumento sostenido a partir de 2021, pasando de \$127.700 millones a \$185.691 millones a diciembre de 2024.

Por su parte, tras sobrellevar los efectos de la pandemia, los indicadores de cobertura se han mantenido en rangos acorde con su clasificación de riesgo. Al cierre del primer trimestre de 2025, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda se incrementó a 3,9 veces (0,5 veces a marzo de 2024), ya que se incorporó la deuda con empresas relacionadas. En tanto, el Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó a 4,8 veces a marzo de 2025, desde las 5,5 veces a diciembre de 2024.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

Feller Rate continuará monitoreando los efectos financieros que podrían derivarse de la implementación de la estrategia de la compañía, en particular los relacionados con el plan de cambio de marca y el endeudamiento asociado.

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

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

José Manuel Escalona – Analista Principal

Felipe Pantoja – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Isabel Margarita Charlín - Tel. 56 2 2757 0400