

FELLER RATE RATIFICA EN "AAA" LAS CLASIFICACIONES DE ENAP. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

22 MAY 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AAA" las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos Empresa Nacional del Petróleo. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones "AAA" asignadas a ENAP reflejan el soporte potencial extraordinario del Estado de Chile, factor que complementa una posición *stand alone* caracterizada por un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

La entidad tiene importancia estratégica para el Estado de Chile, dado que es la mayor empresa productora de hidrocarburos en el país y la única que los refina, siendo el más grande oferente en el mercado mayorista de combustibles derivados del crudo.

ENAP comercializa más del 60% de los combustibles derivados del petróleo que se consumen en el país. La compañía posee un adecuado nivel de integración con el Estado de Chile, quien tiene una alta influencia en su perfil financiero, especialmente, en el proceso presupuestario, las políticas de endeudamiento y el pago de impuestos y dividendos.

A diciembre de 2024, el Ebitda ajustado alcanzó los US\$1.066 millones, un 25,3% más bajo que en 2023. La principal razón detrás de esta gran caída fue el menor Ebitda de Refinación y Comercialización (US\$662 millones, desde US\$1.004 millones en 2023), producto principalmente de la baja en los márgenes de refinación promedio a nivel internacional, pasando de 22,4 US\$/bbl a 15,8 US\$/bbl en gasolinas, y de 32,8 US\$/bbl a 21,3 US\$/bbl en diesel. En la misma línea, el negocio de Exploración y Producción reportó menores caídas respecto al año 2023, pasando de los US\$408,7 millones a US\$404,1 millones en 2024.

Durante diciembre de 2024, El Estado de Chile, realizó un aporte para futura capitalización de US\$150 millones, el cual tiene como objetivo amortizar compromisos financieros en el futuro y fue aprobado en la Junta Extraordinaria de accionistas recientemente en abril de 2025.

A marzo de 2025, el Ebitda ajustado alcanzó los US\$296 millones, un 24,6% mayor con respecto a marzo de 2023, lo que derivó en una mejora del margen desde 10,0% a 12,8% en el mismo periodo. Lo anterior se debe al aumento del Ebitda en la línea de negocio Refinación y Comercialización producto de mayores ventas en la producción propia valiosa, resultado de un cambio en la composición de ventas y una mejora en la optimización de los costos logísticos. A su vez, la línea de negocio de Exploración y Producción generó mayores resultados, debido, en gran parte, a mejores resultados en la operación de magallanes.

Al 31 de marzo de 2025, la deuda financiera alcanzó los US\$3.761 millones, bajando de forma importante con respecto a los US\$4.002 millones de igual periodo del 2024, estando compuesta en un 94,4% de bonos (locales e internacionales) y lo restante por otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento. Dicho perfil de deuda se encuentra estructurado preferentemente en el largo plazo.

Cabe mencionar que, en el tercer trimestre de 2024, la compañía efectuó una colocación de bonos por US\$600 millones en el mercado internacional. Su propósito fue la recompra parcial de bonos existente con vencimientos en los años 2026 y 2031.

La generación de flujo operacional con respecto a la deuda financiera muestra un comportamiento dispar durante todo el periodo analizando, fluctuando entre un 6% y 18% anual, en línea con la industria, registrando una mejora desde el año 2022, alcanzando un margen histórico de 40,5% en diciembre de 2023. A marzo de 2025, este ratio fue de 23,5%, bajando en relación con el mismo período del año anterior (38,6%),

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
May-25	AAA	Estables
May-24	AAA	Estables
Línea Bonos 1058, 585, 823, 905 - E, F, G, H, Línea		
May-25	AAA	Estables
May-24	AAA	Estables

principalmente debido a los menores resultados en general de la compañía, explicando un menor flujo de operación.

Producto del comportamiento de la generación operacional de la compañía y una menor deuda financiera, los indicadores de *leverage* financiero y deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzaron, a marzo de 2025, las 1,5 veces y 3,2 veces respectivamente, en comparación a las 2,1 veces y 2,9 veces del mismo periodo durante 2024. No obstante, dada las mayores necesidades de deuda asociada a capital de trabajo, este año podría apreciarse un deterioro, pero manteniéndose en línea a su categoría *stand alone*.

La liquidez clasificada en "Sólida" ha sido fundamental ante el continuo refinanciamiento de pasivos en los últimos años, mostrando un muy buen acceso a los mercados financieros tanto locales como internacionales, contando además con una importante disponibilidad de líneas de crédito bancarias. Todo ello genera un mitigante para enfrentar los vencimientos relevantes que la empresa tiene en los años 2025 y 2026.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora que Enap mantendrá un importante rol en las políticas públicas para el sector energía y un buen nivel de integración con el Estado. Asimismo, toma en cuenta la contingencia actual y las mayores necesidades de capital de trabajo dada la guerra comercial entre USA y China. Se espera el mantenimiento del buen acceso al mercado financiero, dado su vínculo con el Estado, considerando que éste otorgaría soporte extraordinario en caso de necesitarlo en un escenario de mayor estrés, lo cual fundamenta la clasificación.

ESCENARIO DE BAJA: Es poco probable una baja en el corto plazo. No obstante, esta se daría ante un deterioro en la estructura de soporte que tiene el Estado para con Enap o ante la ausencia de medidas de soporte en caso de necesitarlo, considerando un escenario de liquidez no recuperada o un perfil financiero deteriorado.

EQUIPO DE ANÁLISIS

José A. Mendicoa – Analista principal

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Antonio Mendicoa - Tel. 56 2 2757 0400