

	CLASIFICACIÓN	Persp.
Solvencia		
Jun-26	AA	Estables
Jun-25	AA	Estables
Línea Bonos 1070, 1071 - B, Línea		
Jun-26	AA	Estables
Jun-25	AA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "AA" LA CLASIFICACIÓN DE ESMAX DISTRIBUCIÓN. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

7 JULY 2026 - 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 "AA" asignada a 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 una 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 distribuida.

La "Satisfactoria" posición financiera se debe a que, a pesar de que el negocio de combustibles presenta márgenes acotados, existe 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 contempló la transformación de sus estaciones de servicio y tiendas de conveniencia, pasando de Petrobras y Spacio1 a Aramco y aStop, respectivamente, el cual finalizó a fines de 2025.

Al cierre de marzo de 2026, el Ebitda ajustado alcanzó los \$19.374 millones, lo que representa una recuperación del 37,8% respecto al año anterior. Esta mejora fue impulsada por la rentabilidad de sus tres unidades de negocio (combustible, lubricantes y tiendas). Destaca la importante recuperación del subsegmento **retail** tras el término del proceso de **rebranding**, mientras que industrial y aviación también exhibieron incrementos significativos. Gracias a este desempeño, el margen Ebitda ajustado aumentó a 2,9% en marzo de 2026, superando el 2,3% de 2025.

La base patrimonial ha evidenciado un aumento sostenido, incrementándose desde \$127.700 millones en 2021 hasta alcanzar \$188.978 millones en diciembre de 2025 y \$199.614 millones en marzo de 2026, impulsada por las utilidades acumuladas. Considerando los incrementos simultáneos en el patrimonio y en la deuda financiera, esta última con alzas más significativas en los últimos períodos.

Debido al incremento de la deuda con la matriz en 2025 y de la deuda bancaria para financiar el capital de trabajo en marzo de 2026, el indicador de **leverage** financiero ajustado (sin IFRS 16) aumentó, tras haberse mantenido casi de forma ininterrumpida entre 0,4 y 0,5 veces desde 2019 hasta 2024. En particular, alcanzó 0,8 veces a diciembre de 2025 (0,5 veces a diciembre de 2024) y 1,3 veces a marzo de 2026 (0,5 veces a marzo de 2025).

El aumento de los niveles de deuda también impactó los indicadores de cobertura. La deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 3,5 veces a diciembre de 2025 (1,6 veces a diciembre de 2024) y a 5,4 veces a marzo de 2026 (3,9 veces a marzo de 2025).

Con todo, Feller Rate considera la rentabilización de la generación operacional ante iniciativas de mayor eficiencia y el fin del gasto en **rebranding**, junto con una mayor demanda de todos los segmentos. Lo anterior impulsaría la generación de Ebitda durante el año, permitiendo la mejora de los parámetros crediticios en línea con la categoría asignada. Esto, de la mano de un plan de inversiones más conservador que el de años anteriores y un limitado reparto de dividendos, además de la expectativa de acotadas necesidades de financiamiento para solventar el crecimiento.

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, junto con la mejora 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 la estrategia de financiamiento de capital de trabajo y cómo esta puede variar año a año.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar en caso de existir políticas financieras más agresivas, un cambio adverso en las condiciones de mercado, el mantenimiento de la desviación de los ratios por sobre nuestras expectativas, o bien un debilitamiento en la estructura de soporte del controlador.

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Isabel M. Charlín – Analista Principal

Felipe Pantoja – Analista Secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

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