

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
May-22	AAA	Estables
May-21	AAA	Estables
LÍNEA BONOS 1058, 585, 823, 905 - E, F, G, Línea		
May-22	AAA	Estables
May-21	AAA	Estables
LÍNEA BONOS 1058 - H		
May-22	AAA	Estables
Jun-21	AAA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA LAS CLASIFICACIONES DE ENAP. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

18 MAY 2022 - 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 compensa una posición *stand alone*, caracterizada por un perfil de negocios "Adecuado" y una situación financiera "Ajustada".

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 aporta entre el 60% y 65% 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 en el pago de impuestos y dividendos.

Con el fin de proteger la liquidez, asegurar el suministro y mantener la continuidad operacional en el entorno de la pandemia Covid-19, durante 2020 ENAP tomó medidas enfocadas en la seguridad de sus trabajadores, contención de costos fijos, gestión del capital de trabajo, aumento en el inventario y coberturas asociadas, y una relevante reducción del capex. Asimismo, mantuvo el importante acceso al mercado financiero. Dichas medidas obtuvieron buenos resultados en 2021, de la mano de una correcta ejecución de dicho plan estratégico y el control de la pandemia desde el segundo semestre de dicho año.

A diciembre de 2021, el Ebitda alcanzó los US\$ 801 millones, un 90,6% superior con respecto al 2020. La principal razón detrás de este importante incremento fue el mayor Ebitda de Refinación y Comercialización producto de un alza en la demanda, precios más altos, mayores márgenes en la venta de productos refinados, un incremento en el margen de refinación general (14,2 US\$/barril vs 10,2 US\$/barril en 2020 de margen primo) y mayor volumen de venta de producción propia en relación a importaciones. Esto también se debe, en parte, al aumento del ebitda de la línea de Exploración y Producción (US\$392 millones desde US\$296 millones en 2020), debido a un incremento en los precios de crudo y de gas, junto con la optimización en la estructura de costos.

A marzo de 2022, el Ebitda alcanzó los US\$ 287 millones, un 56% mayor con respecto a marzo de 2021, con un margen del 10%, en línea con el cierre del año 2021. Esta tendencia de recuperación se explica por un incremento en el ebitda en la línea de negocio Refinación y Comercialización, dado un aumento de las ventas de producción propia (por mayores niveles de producción) y los mejores márgenes internacionales de refinación. Lo anterior permitió mitigar el fuerte incremento del precio del crudo y de la energía como resultado del conflicto entre Rusia y Ucrania. De igual forma, la línea de negocio de Exploración y Producción generó buenos resultados, gracias a mejores niveles de producción y mayores precios internacionales de crudo y gas.

Adicionalmente, al 31 de marzo de 2022, la deuda financiera alcanzó los US\$ 4.631 millones, manteniéndose muy similar con respecto a igual periodo del 2021, compuesta mayoritariamente por bonos (locales e internacionales) y créditos bancarios. Producto de un mejor comportamiento de la generación operacional de la compañía, los indicadores de *leverage* financiero y deuda financiera neta sobre Ebitda ajustada alcanzaron, a marzo de 2022, 4,1 y 5,0 veces respectivamente, en comparación a las 4,7 y 8,4 veces del mismo periodo durante 2021, exhibiendo un fortalecimiento relativo.

La liquidez histórica ha sido fundamental ante el continuo refinanciamiento de pasivos en los últimos años, mostrando un muy buen acceso a los mercados financieros. Durante 2021 la compañía refinanció deuda en los mercados, colocando cerca de UF 3 millones en el mercado local y US\$ 560 millones en el mercado internacional, lo cual permitió aumentar el *duration* de la deuda y mejorar su posición de liquidez.

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 dado el conflicto geopolítico Rusia-Ucrania. 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:

- Nicolás Martorell – Analista principal / Director Senior
- Camila Sobarzo – Analista secundario

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