

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
May-24	AAA	Estables
May-23	AAA	Estables
Línea Bonos 1058, 585, 823, 905 - E, F, G, H, Línea		
May-24	AAA	Estables
May-23	AAA	Estables

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

28 MAY 2024 - 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 50% 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.

A diciembre de 2023, el Ebitda ajustado fue de US\$1.413 millones, un 2,5% mayor con respecto a 2022. La principal razón de este importante incremento fue el mayor Ebitda de Refinación y Comercialización, que alcanzó US\$1.024 millones, desde US\$907 millones en 2022, gracias a un mayor volumen de ventas, aunque compensado con precios más bajos. Así se generó un incremento en el margen de refinación general (29,1 US\$/barril vs 27,4 US\$/barril en 2022 de margen primo), con un mayor volumen de venta de producción propia vs importaciones respecto del año anterior, el cual se vio afectado por extensiones en los mantenimientos de plantas mayores a los planificados, lo cual fue reconfigurado en 2023. Esto fue nivelado, en parte, por la caída del ebitda de las líneas de Exploración y Producción (US\$424 millones en 2023, desde US\$499 millones en 2022), producida por una disminución en los precios de crudo (82 US\$ barril vs 99 US\$/barril en 2022) y de gas, junto con la optimización en la estructura de costos, producción propia y canasta de compras.

A marzo de 2024, el Ebitda ajustado alcanzó los US\$248 millones, un 48,1% menor con respecto a marzo de 2022, con un margen del 10%. Esto se debe a la disminución del ebitda en Refinación y Comercialización, dada la normalización de los márgenes internacionales de refinación (16,9 US\$/barril vs 23,2 US\$/barril en marzo de 2023) y una reducción de las ventas de producción propia, recurriendo a mayores importaciones de refinados. Por otra parte, la línea de negocio de Exploración y Producción generó menores resultados, debido a menores precios internacionales de crudo y gas, y mayores costos de operación y mantenimiento.

Adicionalmente, al 31 de marzo de 2024, la deuda financiera alcanzó los US\$4.002 millones, disminuyendo de forma relevante con respecto a igual periodo de 2023, estando compuesta mayoritariamente por bonos (locales e internacionales) y, en menor medida, por 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 2024, 2,1 y 2,9 veces, respectivamente, en comparación a las 2,5 y 2,6 veces del mismo periodo de 2023, exhibiendo un fortalecimiento relativo de su posición financiera en los últimos años.

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. Cuenta, además, con una importante disponibilidad de líneas de crédito bancarias, lo cual, en conjunto, es 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 dado el conflicto geopolítico Rusia-Ucrania. Se espera que mantenga su 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
- ⦿ Andrea Faúndez – Analista secundario
- ⦿ Héctor Romo – Analista secundario

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