

Compañía del rubro  
combustibles con amplia  
presencia a nivel nacional.

Santiago, 20 de febrero de  
2026

## Humphreys mantiene en “Categoría AA” la clasificación de riesgo de los bonos de Esmax Distribución SpA

**Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos de **Esmax Distribución SpA (Esmax)** en “Categoría AA” con tendencia en “Estable”.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos emitidos por **Esmax** en “Categoría AA”, se ha tenido en consideración el hecho de que la empresa se desenvuelve en el sector de combustibles líquidos derivados del petróleo, bien de uso casi imprescindible, tanto para el consumo minorista como a nivel industrial, lo que reduce la exposición de sus ventas físicas a crisis o variaciones en el consumo.

También se evalúa positivamente la posición competitiva de la compañía y la capacidad mostrada en los últimos años para mantener su participación de mercado dentro de los segmentos en los que participa.

Adicionalmente, se valora el programa de inversiones de la compañía, orientado a fortalecer la cobertura y la propuesta comercial en los segmentos *retail* e industrial, así como a mantener estándares operacionales y de cumplimiento regulatorio propios de la industria.

Otros elementos considerados, son la diversificación de su base de clientes, la baja tasa de incobrabilidad, y los más de 100 años de experiencia de la compañía<sup>2</sup>, operando a través de distintas marcas reconocidas en el mercado, periodo en el cual ha presentado un crecimiento consistente en sus operaciones.

Favorece la clasificación las altas barreras de entrada del sector; se estima que el ingreso de nuevos competidores de gran escala requeriría elevados montos de inversión, el desarrollo de una adecuada logística y la dificultad para localizar ubicaciones estratégicas para el negocio.

La categoría de riesgo se ve restringida fundamentalmente, por la baja diferenciación de los combustibles, dado su carácter de “commodity”, lo que aumenta la probabilidad de que la competencia se centre en la variable precio. También, en este aspecto, se considera la volatilidad del precio del combustible; sin embargo, existe cierto grado de capacidad para traspasar las

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación <sup>1</sup>
Líneas de bonos		AA
Bonos	BESMX-B	AA

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

<sup>2</sup> Anteriormente operaba con el nombre de Esso Chile.



fluctuaciones del costo al precio que se cobra a público. Cabe mencionar, que lo anterior podría tener un impacto no menor para la compañía considerando que la mayor parte del flujo lo explica el segmento combustible, aunque se valora positivamente que en los últimos años los otros segmentos han incrementado su importancia relativa con respecto al EBITDA.

En términos de suministro, la compañía se abastece principalmente a partir de la Empresa Nacional del Petróleo (ENAP), quien se encarga de proveer en gran parte el suministro a las compañías del sector, importando el combustible remanente. Al respecto, problemas operativos y/o logísticos podrían afectar el desempeño de la empresa, en particular en la Región Metropolitana, donde la compañía concentra gran parte de las ventas; no obstante, se estima que, serían solucionables en el corto plazo.

La clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración regional de las ventas, exposición a avances tecnológicos del sector energético, con altos grados de competencia, y los cambios regulatorios que podrían afectar al sector.

Finalmente, se considera la existencia de riesgo de refinanciamiento, considerando que el Flujo de Caja de Largo Plazo estimado por **Humphreys**, no alcanzaría por sí mismo a cubrir los vencimientos de 2030, quedando sujeto a las condiciones del mercado y la compañía al momento del refinanciamiento. No obstante, la clasificadora estima que dicho refinanciamiento es factible considerando la solvencia de la compañía. Adicionalmente, la única deuda financiera relevante con vencimiento en la misma fecha corresponde a deuda con una parte relacionada, lo que atenúa el riesgo al tratarse de un acreedor de elevada solvencia y cuya relación con la compañía suele otorgar mayor margen para ajustes en plazos o condiciones, en comparación con lo que típicamente ocurre con acreedores externos.

La tendencia de la clasificación se califica como “*Estable*” ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la entidad.

En términos de ESG<sup>3</sup>, la compañía mantiene una estrategia de sostenibilidad que, lanzada en 2021 bajo seis pilares (“6E”), fue actualizada en mayo de 2025 hacia un modelo “3E” (Energía Social, Excelencia Sostenible y Equilibrio Ambiental). Durante 2025, con Aramco como controlador, se incorporó un nuevo estándar de gestión, se actualizó la materialidad y se publicó la primera Memoria Integrada de **Esmx**.

<sup>3</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

**Esmax** es una compañía que comercializa y distribuye combustibles y lubricantes, tanto en el mercado minorista como al sector industrial, a lo que se suma las tiendas de conveniencia, con presencia a lo largo de todo el país. Opera en sus distintos segmentos a través de las marcas Aramco, Lubrax, Chevron y aStop en sus distintos segmentos. Entre enero y septiembre de 2025, generó ingresos por \$ 1.806.514 y un EBITDA de \$ 52.406 millones. Por su parte, la deuda financiera alcanzó \$ 348.290 millones, siendo la mayor parte pasivos por arrendamiento. Durante 2024, la empresa generó ingresos por \$ 2.340.813 millones, con un EBITDA de \$ 57.837 millones.

**Patricio Del Basto A.**

*Analista de riesgo*

*patricio.delbasto@humphreys.cl*

**Paula Acuña L.**

*Analista de riesgo senior*

*paula.acuna@humphreys.cl*

**Aldo Reyes D.**

*Gerente general*

*aldo.reyes@humphreys.cl*