

FELLER RATE CLASIFICA EN "AAA" LA NUEVA LÍNEA DE BONOS DE ENAP. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

10 SEPTEMBER 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en "AAA" la nueva línea de bonos, en proceso de inscripción, de 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 calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "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 cerca 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 en el pago de impuestos y dividendos.

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 en abril de 2025.

A junio de 2025, el Ebitda ajustado alcanzó los US\$682 millones, un 43,7% mayor con respecto a junio de 2024; ello derivó en una mejora en el margen de Ebitda ajustado, que pasó de 9,7% a 15,5% en el mismo periodo de tiempo. Lo anterior se debe a un menor costo de compra de crudo (-14,3%), explicado por un mayor volumen de producción propia, que pasó de 5.353 Mm³ a 5.659 Mm³. En la misma línea, los costos asociados a la compra en R&C disminuyeron un 48%, lo que se explica por un cambio en la mezcla de productos vendidos, lo cual resultó en un menor volumen de venta, generando una reducción en los costos y gastos operacionales cercano al 15,2%, a junio de 2025.

Al primer semestre de 2025, la deuda financiera alcanzó los US\$3.633 millones, bajando de forma importante con respecto a los US\$4.009 millones de igual periodo de 2024. Esta se compone en un 95% 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.

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. Desde el año 2022, el indicador ha registrado una mejora, manteniéndose sobre el 33,1%; a junio de 2025, alcanzó un 41,6%, aumentando con respecto al mismo período de 2024 (36,0%), debido principalmente a los mejores resultados de la compañía.

Gracias al comportamiento de la generación operacional y a la menor deuda financiera, los indicadores de *leverage* financiero y deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaron, a junio de 2025, las 1,4 veces y 2,7 veces, respectivamente, en comparación a las 2,0 veces y 3,5 veces, respectivamente, a junio de 2024. No obstante, dada las necesidades de deuda asociadas a capital de trabajo inherentes a la industria, podría apreciarse un deterioro en los próximos periodos, aunque en línea con su categoría de riesgo *stand alone*.

	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
Línea Bonos En Proceso[10a] - Línea		
Sep-25	AAA	Estables

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

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

Actualmente, ENAP se encuentra inscribiendo una nueva línea de bonos por UF20 millones, la cual le brinda liquidez adicional.

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 que la empresa 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 apoyo en caso de necesitarlo, considerando un escenario de liquidez no recuperada o un perfil financiero deteriorado.

EQUIPO DE ANÁLISIS

José Antonio Mendicoa – Analista principal

Nicolás Martorell – Director Senior

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