



SOCIEDAD NACIONAL DE OLEODUCTOS S.A.

INFORME DE CLASIFICACION - ABRIL 2024

	Marzo 2023	Marzo 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	2023
Margen Operacional	62,9%	64,6%	57,1%
Margen Ebitda	76,8%	77,0%	71,4%
Endeudamiento Total	1,9	2,0	2,0
Endeudamiento Financiero	1,2	1,3	1,3
Ebitda / Gastos Financieros	21,9	8,5	6,0
Deuda Financiera / Ebitda(vc)	2,0	1,8	2,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	2,0	1,7	2,0
FCNO/ Deuda Financiera	38,4%	41,5%	42,9%

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Ventaja y posición competitiva en la industria					■
Estabilidad de la demanda por el servicio					■
Calidad crediticia de los clientes					■
Acotada sensibilidad al ciclo económico				■	
Diversificación operativa y geográfica				■	
Exposición a intensidad en la inversión				■	

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad				■	
Generación de flujos				■	
Endeudamiento				■	
Coberturas				■	
Liquidez			■		

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones "AA" asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. reflejan un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

Constituida en 1957, el rubro principal de Sonacol es el transporte de subproductos de petróleo a través de oleoductos. La compañía es propietaria de 466 km de oleoductos, divididos en 6 oleoductos, 9 estaciones de bombeo, un terminal de entrega de productos en Maipú y un centro de despacho en Santiago, concentrando todas sus actividades en la zona central del país.

El modelo de negocios de la compañía le permite mantener una alta estabilidad en sus flujos. Ello, debido a la constante y creciente demanda de combustibles en el país; la estabilidad de sus costos; el carácter estratégico de sus activos para sus dueños (quienes, además, poseen una amplia experiencia en la industria); clientes con una alta calidad crediticia; e importantes ventajas y posición competitiva en la industria. Esto ha resultado en ingresos en rangos de \$45.000 - \$70.000 millones y márgenes Ebitda estables en torno al 70-80%.

Al cierre de 2023 los ingresos y Ebitda presentaron una disminución de un 3,9% y 10,9% respectivamente sobre 2022, debido a una menor carga transportada durante el periodo junto a un aumento en el nivel de costos y gastos operacionales.

Al 31 de diciembre de 2023, la deuda financiera de la compañía alcanzó los \$95.136 millones, aumentando desde los \$93.804 millones de 2022. Ésta se encuentra conformada por una combinación diversificada de préstamos bancarios y bonos colocados en el mercado local en diciembre de 2014, los cuales refinanciaron parte de los pasivos de corto plazo, mejorando la duración y el costo de fondeo.

En línea con una mayor generación de Ebitda, la compañía alcanzó un indicador de deuda financiera/Ebitda de 2,1 veces y una cobertura de gastos financieros de 6,0 veces en 2023, ambos dentro del rango esperado para la clasificación.

La empresa exhibe una buena flexibilidad financiera, respaldada por una posición de liquidez clasificada en "intermedia", un amplio acceso al mercado financiero bancario y bajos requerimientos de capital de trabajo. Al cierre de 2023, la caja de la compañía alcanzó los \$1.290 millones, mantiene además líneas de crédito por sobre los \$70.000 millones. Por otro lado, la empresa mantiene unos vencimientos de deuda financiera en 12 meses por cerca de \$58.374

Asimismo, la estable generación de flujos operativos le ha permitido tener una generación de caja libre de inversiones positiva y mantener un alto reparto de dividendos sin afectar su perfil financiero.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: La compañía tiene un plan de inversiones base ligado a capex de mantenimiento. Este aumentaría en los próximos años dado el plan de modernización de los activos y de los procesos, pero dentro del ámbito de conservación de los estándares de funcionamiento, siendo financiado principalmente a través de fondos propios. No se esperan desembolsos por el Proyecto Nuevo Oleoducto Maipú - Aeropuerto Arturo Merino Benítez puesto que, pese a tener la aprobación por parte de las autoridades medioambientales, no ha sido aprobado por el Directorio y, además, aún se encuentra en etapas de estudio e ingeniería. No obstante, se espera que el indicador Deuda

financiera/Ebitda se mantenga en rangos acordes con la clasificación (hasta 3,0 veces en el nivel más alto de inversiones).

ESCENARIO DE BAJA: Esto se podría generar en caso de observarse un cambio estructural en su perfil de negocios, o bien, un deterioro adicional de los índices de riesgo crediticio. No obstante, este escenario se considera poco probable, dada la estabilidad del negocio.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima de baja probabilidad un alza en el corto plazo, dadas las eventuales inversiones. Sin embargo, se podría gatillar ante un fortalecimiento estructural de los indicadores crediticios.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

- Estructura de ingresos ligada a volúmenes transportados altamente estable con acuerdos tarifarios actualizados periódicamente.
- Posición competitiva con importantes ventajas en la industria.
- Activos con larga vida útil remanente.
- Satisfactoria diversificación operacional, aunque concentrada en la zona central y en el tramo Concón - Maipú.
- Concentración de los clientes, pero de alta calidad crediticia.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Importante capacidad de generación de caja.
- Indicadores financieros altamente estables.
- Política de alto reparto de dividendos dada la estabilidad del negocio.
- Intermedia posición de liquidez.
- Amplio acceso a los mercados financieros.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Sonacol es filial de Compañía de Petróleos de Chile Copec S.A. (filial de Empresas Copec "AA/Estables" por Feller Rate) con un 40,8% de participación accionaria. Los otros accionistas son Esmax Inversiones S.A., con un 22%, Invexans con un 15%, Abastible con un 12% y Empresa Nacional del Petróleo ENAP ("AAA/Estables" por Feller Rate) con un 10%.

Los accionistas corresponden a las principales empresas de distribución de combustible en el país junto con la principal refinadora estatal de petróleo, los cuales poseen un alto conocimiento y experiencia en la industria de combustibles.

La relación entre los accionistas se rige por un pacto, que regula principalmente la administración de la sociedad y la compra/venta de acciones (teniendo los actuales accionistas ciertos derechos preferentes).

DIVERSIFICACION DE ACTIVOS
CONCENTRADOS EN LA ZONA CENTRAL

A diciembre de 2023

Tramos	Largo (Kms.)	Capacidad utilizada (%)	Capacidad máx. anual ¹ (miles m3)	Uso
Quintero - Concón	22	50%	5.742	Transporte PL desde terminal Quintero
Concón - Maipú	134	69%	7.490	Transporte PL provenientes de Quintero y ENAP
San Fernando - Maipú	135	0%	708	Transporte de PL
Maipú - Aeropuerto	18	84%	1.332	Transporte Kerosene para aviación
Quintero - Maipú	134	30%	3.661	Transporte LPG proveniente terminal Quintero
Quintero - Concón	23	4%	3.329	Transporte LPG desde Quintero y ENAP

(1) considera un factor de utilización de 0,95 respecto de la cap. máxima teórica

PERFIL DE NEGOCIOS

FUERTE

Sonacol se dedica al transporte de productos limpios (bencina, kerosene y diésel) y gas licuado de petróleo (LPG) a través de oleoductos y gasoductos, respectivamente.

INGRESOS ESTABLES LIGADOS A VOLÚMENES TRANSPORTADOS Y ACUERDOS TARIFARIOS REAJUSTADOS PERIÓDICAMENTE

Cerca del 85% de los ingresos totales de la compañía corresponden al transporte de productos limpios y un 13% a gas licuado de petróleo.

El servicio a clientes se realiza sin suscripción de contratos, donde las tarifas se encuentran ligadas a volumen y distancia, reajustándose las tarifas de transporte de gas licuado periódicamente a través de indexadores ligados a la UTM (70%) y al dólar (30%), pero siempre velando por la competitividad de las tarifas respecto del medio alternativo de transporte de combustible.

A pesar de que el servicio de transporte no tiene un carácter *take or pay*, los volúmenes transportados son estables, como se aprecia en el período analizando, no obstante, con un claro efecto en pandemia. Estos fundamentos de largo plazo responden a las progresivas necesidades de combustible del país ligadas al crecimiento y desarrollo económico.

FUERTE POSICIÓN COMPETITIVA DENTRO DE LA INDUSTRIA DE TRANSPORTE DE COMBUSTIBLE, EN UN PAÍS CON ALTAS NECESIDADES ENERGÉTICAS

La compañía cuenta con una serie de ventajas competitivas dentro de la industria del transporte de combustibles que le permiten mantener una fuerte posición.

El transporte de combustibles vía oleoductos tiene importantes economías de escala en cuanto a inversión (capacidades discretas) y de operación. Esta es una de las razones que permite que las tarifas de transporte de combustibles de Sonacol sean más competitivas que la alternativa vía camiones.

Cabe destacar que la inversión en la red de oleoductos para abastecer la Región Metropolitana realizada por la compañía al cierre de 2014 alcanzaba un valor aproximado de US\$ 350 millones a valor libro neto.

La red de oleoductos permite mantener un despacho de combustibles de forma continua y con un alto nivel de seguridad al cliente, diferenciándose del transporte de combustibles a gran escala vía camiones.

Las necesidades de capital de trabajo para Sonacol son acotadas dado que no se mantiene inventarios de combustible ya que la totalidad del producto transportado es de propiedad de los clientes.

Con todo, cerca del 98% de los combustibles líquidos que se comercializan en la Región Metropolitana son transportados a través de la red de Sonacol, tornándola en una empresa con carácter estratégico para el país.

DIVERSIFICACIÓN OPERACIONAL CON ACTIVOS CON HOLGURA EN SU CAPACIDAD Y AMPLIA VIDA ÚTIL REMANENTE. SIN EMBARGO, CONCENTRADOS EN LA ZONA CENTRAL

La compañía es propietaria de 466 km de oleoductos, dividido en 6 oleoductos, 9 estaciones de bombeo, un terminal de entrega de productos en Maipú y un centro de despacho en Santiago, concentrando todas sus actividades en la zona central (V región, VI región y Región Metropolitana).

La vida útil económica remanente de los oleoductos es de, al menos, 25 años. Cuentan con certificación de calidad en base a normas internacionales, con un positivo *track record* de servicio continuo, sin interrupciones desde el inicio de sus operaciones.

Los activos cuentan con holgura suficiente siendo capaces de absorber el crecimiento de la demanda esperada por al menos los próximos 20 años. Previamente a la Pandemia el oleoducto Maipú-Aeropuerto, se encontraba utilizado a plena capacidad. Para este tramo se contemplaría una segunda línea para desarrollarla los próximos años.

Si bien la compañía cuenta con diversificación operacional de sus activos, a diciembre de 2023 cerca del 70% de los ingresos se generan a través del oleoducto Concón - Maipú, que transporta, principalmente, productos limpios provenientes de Quintero y ENAP.

Los activos cuentan con seguros de responsabilidad civil, *property* y perjuicio por paralización, daños por terrorismo, misceláneos, remesa de valores, responsabilidad civil de contratistas, asiento pasajero, vehículos (pérdida total) y responsabilidad civil en exceso. En general, son pólizas que se renuevan anualmente, con compañías aseguradoras locales, donde destacan Orión Seguros Generales S.A (AA-/Estables por Feller Rate), Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A. y Starr International Seguros Generales S.A. (AA/Estables por Feller Rate).

CLIENTES DE ALTA CALIDAD CREDITICIA

Ha existido una importante concentración de los ingresos en los 3 principales clientes de la compañía hasta el cierre de 2022: Enap Refinerías S.A. (39%), Copec S.A. (44%) y Gasmar S.A. (9%). Sin embargo durante diciembre 2023 no se registraron ingresos por parte de Gasmar S.A, de forma que se observaron los siguientes cambios en las participaciones: Enap Refinerías S.A. (41%), Copec S.A. (43%), Lipigas S.A. y Abastible S.A. con un 5% de participación cada una.

ENAP y Empresas Copec están clasificados en "AAA/Estables" y "AA/Estables", mientras que Lipigas S.A. se encuentra clasificado en "AA-/Estables".

A pesar de la concentración, estos clientes presentan una alta calidad crediticia, lo cual mitiga dicho riesgo.

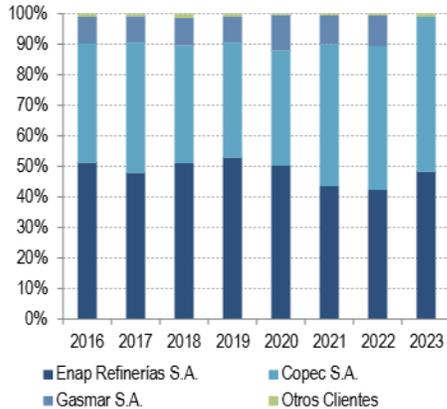
ESTRUCTURA DE COSTOS CONCENTRADA EN ENERGÍA ELÉCTRICA Y PERSONAL

Con respecto a los costos, cerca del 30% corresponde a costos fijos relacionados al personal. La compañía mantiene dos sindicatos, con uno se mantuvieron negociaciones al cierre de 2023, mientras que con el otro, se tuvieron negociaciones durante el primer trimestre de 2024.

El 17% aproximadamente, de los costos corresponden a energía eléctrica necesaria para bombear los productos. Estos son costos de carácter variable, que dependen del volumen transportado. La compañía a fines de 2017 negoció regímenes libres,

CLIENTES CONCRETADOS DE ALTA CALIDAD CREDITICIA⁽¹⁾

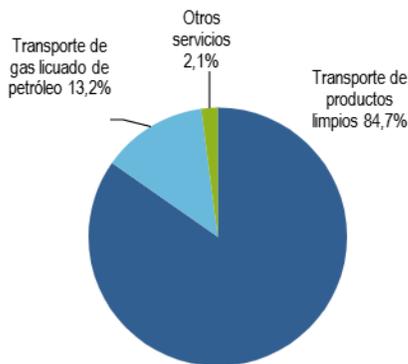
A diciembre de 2023



(1) En base a ingresos

DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS POR PRODUCTO

A diciembre de 2023



comprando energía a distintos distribuidores eléctricos, través de tarifas fijas, con polinomios de indexación ligados a CPI, con plazo de carácter fijo. A partir de enero 2023, el 41% aproximadamente del consumo eléctrico de Sonacol está con un contrato de suministro a 12 meses con precio de energía en función del costo marginal de las subestaciones cercanas.

Existe respaldo de energía eléctrica a través de grupos electrógenos en la en la estación de bombeo El Bato en Quintero, estación de bombeo Concón y en el Terminal Maipú.

AUMENTO EN LOS NIVELES DE INVERSIÓN DESTINADO A MODERNIZACIÓN DE LA COMPAÑÍA

Durante el segundo semestre de 2022, la empresa realizó modificaciones estratégicas tales como la renovación de algunos directores y algunos cambios en la alta administración, lo que incluye la incorporación de la Gerencia de Personas y la Gerencia de Desarrollo y Sostenibilidad. A contar de septiembre, hay un nuevo gerente general y nuevos gerentes de Desarrollo y Sostenibilidad, Personas y Finanzas.

Esta reorganización responde al mandato de modernización de la compañía, el cual abarca mejoras en procesos, tecnología, ciberseguridad, inteligencia de negocios, estudios de impacto ambiental, mantenimiento de los activos, entre otros.

Para llevar a cabo los esfuerzos en aspectos de mejora continua, Sonacol considera un aumento en los niveles de inversión con el fin de mejorar los temas de mantención de los oleoductos, como por ejemplo, la inspección del ducto que se realiza cada cinco años.

Cabe mencionar que en febrero de 2023 el Tribunal Ambiental rechazó las reclamaciones por parte de la Municipalidad de Maipú contra la Comisión de Evaluación de la Región Metropolitana por la aprobación del proyecto "Segunda Línea Oleoducto M-AAMB" de la sociedad, puesto que determinó que los impactos ambientales del proyecto cuentan con medidas de mitigación, reparación y compensación suficientes. No obstante, el fallo expresó que las observaciones ciudadanas fueron debidamente consideradas en el proceso de evaluación.

CONFLICTO RUSIA – UCRANIA SIN EFECTOS EN INGRESOS OPERACIONALES

Producto del conflicto ruso-ucraniano, los precios de las gasolinas en la Región Metropolitana exhibieron aumentos de 37,4% (93), 36,1% (95) y 34,9% (97) a diciembre de 2021 con respecto al cierre del año anterior. Por su parte, el kerosene y el diésel experimentaron variaciones del 56,7% y 60,3% respectivamente el mismo período en la región.

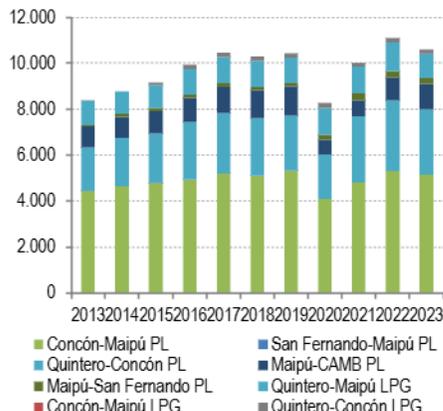
Dada la continuidad del conflicto, al cierre de 2022, los precios permanecieron al alza con respecto al cierre anterior en la región. Las gasolinas evidenciaron variaciones de precio del 34,9% (93), 36,4% (95) y 37,7% (97). El kerosene y el diésel mostraron aumentos considerables del 91,6% y 56,6% respectivamente.

Ante los continuos aumentos en el precio de los combustibles líquidos, los ingresos operacionales de Sonacol se mantienen en niveles estables alcanzando un total de \$64.502 millones al cierre de 2023, a pesar de que se mantiene por debajo de los \$67.138 millones alcanzados al cierre de 2022, dada las menores cargas transportadas durante el periodo.

En cuanto a margen operacional, la compañía mostró un 64,6% al cierre de 2022 y un 57,1% al cierre de 2023, ello explicado por una menor carga transportada y en mayores

VOLÚMENES TRANSPORTADOS DE PRODUCTOS

Miles de metros cúbicos a diciembre de 2023



gastos incurridos. A pesar de mantenerse bajo los porcentajes previos a la crisis sanitaria, periodos en los que el margen operacional histórico de la compañía se encontraba aproximadamente en un 67%, la compañía alcanzó niveles de Ebitda por sobre lo observado periodos anteriores al año 2022 con un total de \$46.071 millones.

Dicho esto, cabe destacar que los efectos económicos del conflicto entre Rusia y Ucrania no han tenido repercusiones negativas sobre los ingresos operacionales de la compañía.

EVENTUAL CAMBIO DE PROPIEDAD ANTE PROCESO DE VENTA

En un hecho esencial publicado el 23 de noviembre de 2019, se informó que los actuales controladores se pusieron de acuerdo para vender el 100% de la propiedad de la compañía en un proceso competitivo. En este se indicaba que el plazo de la operación debería ser cercano a los 14 meses, por lo que se esperaba tener cerrado el proceso hacia finales de 2020. Sin embargo, a la fecha del informe, la situación no muestra luces de concretarse.

El impacto que la operación puede tener en el negocio todavía es desconocido. Sin embargo, de forma preliminar, este podría ser acotado dada la alta estabilidad del modelo de la compañía y su carácter *stand alone*. No obstante, Feller Rate mantendrá el monitoreo continuo de esta transacción, donde será relevante para su evolución el potencial impacto que pueda tener este nuevo socio sobre las políticas de negocio, estrategia comercial, política de inversiones y financiera de la compañía, junto con la calidad crediticia y la estructura de propiedad final.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

– AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, en concordancia a la Ley 19.300, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones.

No obstante, la compañía mantiene una política ambiental enfocada en la prevención de la contaminación y el cuidado del medio ambiente, controlando así los procesos de transporte de combustibles con un seguimiento a todas sus instalaciones para la protección de la vida humana, flora y fauna, promoviendo la innovación en sus procesos, respetando la normativa, las exigencias legales aplicables y los estándares requeridos por la sociedad.

De esta forma se permitió que no se registraran episodios de contaminación atribuibles al accionar de la empresa tanto en agua como suelo a lo largo del año 2023, manteniendo más de 15 años sin accidentes medioambientales, dando estricto cumplimiento a todos los aspectos de la legislación vigente concernientes a la industria.

Cabe mencionar que la compañía desarrolla su accionar en el marco de un Sistema de Gestión Ambiental (SGA) certificado por la Norma ISO 14.001.

En 2023, la compañía destinó \$4.307 millones en desembolsos medioambientales, los cuales incluyeron 2 By Pass en los oleoductos Sfd-M sector R66 enlace Malloa y M-AAMB sector A. Vespucio - Ruta 68, además de otros proyectos de empalmes, mejoramiento post inspección, evaluación de integridad y sistemas de protección catódica.

– SOCIALES

En cuanto a colaboradores, a la fecha sólo se registra un accidente laboral en los últimos 10 años, por lo cual Sonacol ha recibido el más alto reconocimiento por parte de la Mutual de Seguridad (CChC) por seis años consecutivos. Adicionalmente, en virtud de la gestión en Seguridad y Salud Ocupacional, la empresa cuenta con la certificación del PEC de Excelencia, otorgada por la Mutual de Seguridad (CChC). Por otro lado, la compañía está certificada por las normas internacionales OHSAS 18001 e ISO 45.001 de Seguridad y Salud en el Trabajo. Por último, la empresa cuenta con 140 personas y 2 sindicatos, con los cuales se desarrolla la Negociación Colectiva.

Respecto a sus clientes, Sonacol cuenta con la certificación de la norma internacional ISO 9.001 de Gestión de Calidad, con la cual la compañía garantiza un servicio de primer nivel y en mejora continua para sus consumidores.

En cuanto a relacionamiento comunitario, todos los estudios de impacto ambiental de la compañía han sido implementados en armonía con comunidades y autoridades, según todas las instancias y normas establecidas, junto con planes de desarrollo.

Cabe mencionar que en febrero de 2023 el Tribunal Ambiental rechazó las reclamaciones por parte de la Municipalidad de Maipú contra la Comisión de Evaluación de la Región Metropolitana por la aprobación del proyecto "Segunda Línea Oleoducto M-AAMB" de la sociedad, puesto que determinó que los impactos ambientales del proyecto cuentan con medidas de mitigación, reparación y compensación suficientes. No obstante, el fallo expresó que las observaciones ciudadanas fueron debidamente consideradas en el proceso de evaluación.

– GOBIERNOS CORPORATIVOS

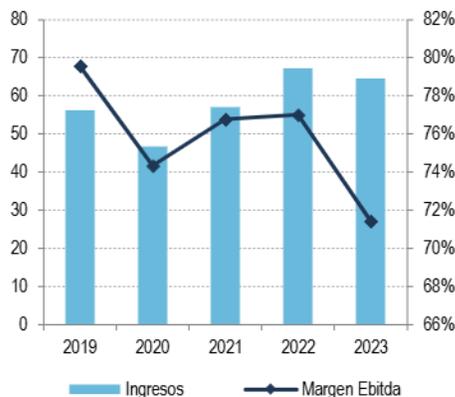
El Directorio de la sociedad está conformado por 9 miembros independientes de los cuales cinco de ellos fueron modificados el año 2022. Sonacol cuenta con un Comité de Ética, un Comité de Riesgos y un Comité de RSE.

Adicionalmente, Sonacol cuenta con Modelo de Prevención de Delitos certificado, Manual de Manejo de Información de Interés, Política de Gestión de Riesgos y Política de Responsabilidad Social Empresarial (RSE).

Por último, a la fecha, la compañía tiene en curso dos litigios relacionados a demandas por reivindicación de propiedades que no afectan las operaciones de la empresa.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

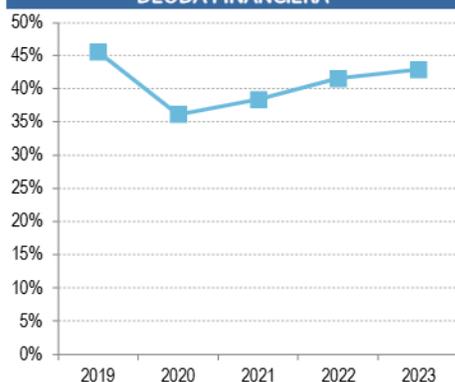
Ingresos en miles de millones de pesos



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Altos márgenes y fuerte capacidad de generación de flujos ligados a la estabilidad de su modelo de negocio

Sonacol ha presentado un desempeño operacional estable y altos márgenes, con un crecimiento en casi todos los periodos entre 2016-2023 años a una tasa promedio de 4,6% anual, registrando ingresos en rango de \$47.000 a \$67.000 millones.

Durante el año 2023, la empresa registró ingresos por \$64.502 millones, mostrando una caída de un 3,9% con respecto a 2022. Lo anterior explicado principalmente por menores volúmenes transportados de productos limpios (3,4% a/a), y menores volúmenes de gas licuado de petróleo (12,7% a/a).

Los costos de explotación junto con los GAV aumentaron un 16,5% con respecto al año anterior, explicado, principalmente, por el aumento en los gastos generales.

En línea con esto, el Ebitda de la compañía alcanzó los \$46.071 millones, registrando una caída del 10,9%. En lo referente al margen Ebitda, destaca su alta estabilidad, el cual se ha mantenido en torno al 70-80% durante todo el periodo analizado, alcanzando un 71,4% durante 2023.

La estable y alta capacidad de generación de caja de la compañía ha permitido de forma histórica cubrir sus planes de inversión con acotada exposición a nueva deuda, permitiendo mantener un alto pero flexible reparto de dividendos, correspondiente, de forma histórica, al 100% de la utilidad. De esta forma, el FCNO/Deuda financiera se mantiene en un 42,9% en 2023.

Feller Rate espera que los ingresos se mantengan estables, junto con la importante capacidad de la compañía de mantener los márgenes en los rangos exhibidos.

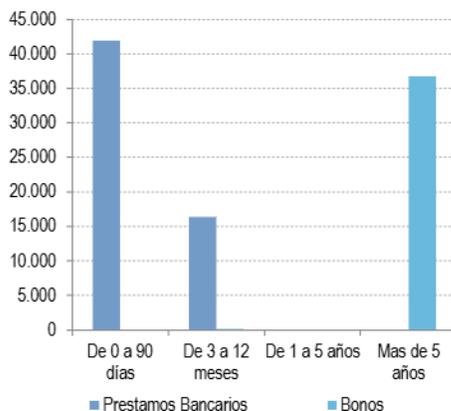
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Parámetros crediticios altamente estables con un moderado impacto de deuda financiera

En diciembre de 2014, con la finalidad de refinanciar parte de los pasivos de corto plazo de la sociedad. Destacó la colocación en el año 2014 de la serie B equivalente a UF 1,0 millón a 21 años (con 18 años de gracia a 3,4%) y la serie C por \$24.400 millones a 7 años (con 3 años de gracia) a 4,7%, lo cual otorgó una mejora al costo de fondeo y alargó el *duration* de la deuda. Cabe destacar que a mediados de 2021 se pagó totalmente esta última serie.

Con fecha 12 de diciembre 2023 se inscribió una modificación al contrato, incorporando la definición de "Ebitda" como será el resultado de la suma de "ganancias operacionales, más gastos por depreciación, más amortización de intangibles" y modifica la definición de "Nivel de Endeudamiento Neto" que será la razón entre el Endeudamiento Neto/EBITDA. De esta forma, la empresa deberá cumplir con el indicador de Endeudamiento financiero neto sobre Ebitda igual o menor a las 2,8 veces (manteniendo unas 1,3 veces al cierre de 2023)

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA



*Cifras en millones de pesos

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2023, por \$1.290 millones.
- Flujo de fondos operativos con un margen Ebitda acorde al escenario base esperado por Feller Rate.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones
- Reparto de dividendos por el 100% de la utilidad.

Al 31 de diciembre de 2023, la deuda financiera de la compañía ascendió a \$95.136 millones, conformada por un mix diversificado de préstamos bancarios y bonos colocados en el mercado local,

La porción de deuda corriente es de un 61%, y de forma habitual Sonacol se encuentra estudiando las condiciones del mercado financiero para refinanciar créditos del corto al largo plazo.

Cerca del 61% de la deuda financiera está sujeta a variaciones de tasa de interés de corto plazo. No obstante, el remanente se encuentra a tasa fija y en UF exhibiendo un adecuado calce.

Con respecto a los parámetros crediticios, estos históricamente han mantenido una alta estabilidad en línea con el crecimiento de la compañía y su modelo de negocios. A diciembre de 2023, dada la generación de Ebitda del periodo, el endeudamiento financiero, la relación Deuda financiera/ Ebitda y el Ebitda/ gastos financieros alcanzaron los 1,3x, 2,1x y 6,0x, respetivamente, permaneciendo dentro del rango esperado para la clasificación.

La empresa cuenta con un plan de inversiones base para los próximos periodos el cual considera el CAPEX de mantenimiento. Por otro lado, La compañía tiene acotadas necesidades de inversiones debido a que sus activos cuentan con un nivel de holgura suficiente. No obstante, Sonacol tiene previsto un aumento en los niveles de inversión con el fin de modernizar aspectos de mejora continua.

Feller Rate espera que la generación de caja operacional de la compañía no implique importantes necesidades de endeudamiento adicional, sin causar presión adicional sobre los parámetros crediticios, manteniéndose en rangos acordes a la clasificación (deuda financiera neta/ Ebitda hasta 3,0x en peak de inversiones)

LIQUIDEZ: INTERMEDIA

Considerando un flujo de fondos de la operación de 12 meses de \$41.845 millones y una caja de \$1.290 millones, la compañía debe enfrentar vencimientos de deuda financiera en 12 meses por cerca de \$58.374 millones.

Asimismo, considera acotadas necesidades de capital de trabajo y un CAPEX base para el año 2023, junto con un reparto de dividendo en línea con una política de reparto del 100% de las utilidades.

Adicionalmente, la compañía mantiene líneas de crédito aprobadas con la banca por más de \$70.000 millones.

Feller Rate, además, incorpora la alta estabilidad de sus flujos y un muy buen acceso al mercado financiero local a través de un amplio pool de instituciones bancarias locales para el refinanciamiento de capital de trabajo, demostrando un buen track record.



	31 Marzo 2017	29 Marzo 2018	29 Marzo 2019	31 Marzo 2020	17 Marzo 2021	15 Marzo 2022	30 Marzo 2023	28 Marzo 2024
Solvencia	AA							
Perspectivas	Estables							
Líneas de Bonos	AA							

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos bajo IFRS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos Operacionales	47.129	50.043	52.619	53.614	56.119	46.656	57.065	67.138	64.502
Ebitda ⁽¹⁾	37.438	40.169	42.302	42.345	44.652	34.688	43.799	51.689	46.071
Resultado Operacional	31.848	34.031	35.909	35.610	37.827	27.279	35.890	43.397	36.848
Ingresos Financieros	134	128	107	62	80	16	46	646	990
Gastos Financieros	-3.488	-2.992	-2.628	-2.454	-2.467	-2.170	-2.000	-6.114	-7.654
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	21.019	23.133	24.273	23.543	25.115	17.638	23.035	24.320	20.438
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	12.512	31.739	34.991	33.887	39.475	31.003	34.191	39.591	41.845
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	33.008	31.611	34.883	33.825	39.394	30.990	34.145	38.963	40.854
Inversiones en Activos Fijos Netas	-9.436	-6.743	-7.650	-12.429	-13.779	-7.687	-9.771	-9.007	-13.365
Flujo de Caja Libre Operacional	23.708	24.996	27.341	21.458	25.696	23.316	24.420	30.584	28.480
Dividendos Pagados	-20.632	-22.576	-24.133	-23.997	-24.765	-18.742	-22.083	-21.736	-24.346
Flujo de Caja Disponible	3.076	2.420	3.208	-2.539	930	4.574	2.337	8.849	4.133
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	3.076	2.420	3.208	-2.539	930	4.574	2.337	8.849	4.133
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	-12.585	-2.432	-2.823	1.792	-919	-3.964	-1.021	-5.879	-8.403
Otros Movimientos de Financiamiento									
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-9.509	-12	385	-748	11	610	1.316	2.969	-4.269
Caja Inicial	10.537	1.028	1.016	1.401	653	664	1.274	2.590	5.559
Caja Final	1.028	1.016	1.401	653	664	1.274	2.590	5.559	1.290
Caja y Equivalentes	1.028	1.016	1.401	653	664	1.274	2.590	5.559	1.290
Cuentas por Cobrar Clientes	945	1.002	738	1.019	864	950	930	1.138	533
Deuda Financiera	77.283	77.796	78.266	83.594	86.340	85.697	88.959	93.804	95.136
Activos Clasificados para la Venta	10		2	15	5		98	75	
Activos Totales	190.204	191.483	193.512	203.044	205.424	205.024	207.694	212.989	212.838
Pasivos Totales	118.468	119.747	121.776	131.308	133.688	133.288	135.958	141.253	141.102
Patrimonio + Interés Minoritario	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto	72,6%	68,0%	73,1%	71,7%	72,5%	65,3%	69,7%	70,9%	64,4%
Margen Operacional (%)	67,6%	68,0%	68,2%	66,4%	67,4%	58,5%	62,9%	64,6%	57,1%
Margen Ebitda (%)	79,4%	80,3%	80,4%	79,0%	79,6%	74,3%	76,8%	77,0%	71,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	29,3%	32,2%	33,8%	32,8%	35,0%	24,6%	32,1%	33,9%	28,5%
Costo/Ventas	27,4%	32,0%	26,9%	28,3%	27,5%	34,7%	30,3%	29,1%	35,6%
Gav/Ventas	5,1%	0,0%	4,8%	5,3%	5,1%	6,9%	6,8%	6,3%	7,3%
Días de Cobro	7,2	7,2	5,1	6,8	5,5	7,3	5,9	6,1	3,0
Días de Pago	68,9	60,6	77,7	158,1	106,2	96,2	59,6	47,3	58,3
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
Endeudamiento Financiero	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
Endeudamiento Financiero Neto	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,1	1,9	1,9	2,0	1,9	2,5	2,0	1,8	2,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,0	1,9	1,8	2,0	1,9	2,4	2,0	1,7	2,0
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	10,7	13,4	16,1	17,3	18,1	16,0	21,9	8,5	6,0
FCNOA / Deuda Financiera (%)	42,7%	40,6%	44,6%	40,5%	45,6%	36,2%	38,4%	41,5%	42,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	43,3%	41,2%	45,4%	40,8%	46,0%	36,7%	39,5%	44,2%	43,5%
Liquidez Corriente (vc)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS

787

788

Fecha de inscripción	05.11.14	05.11.14
Monto máximo de la línea	UF 2.000.000*	UF 2.000.000*
Plazo de la línea	10 años	30 años
Series inscritas y vigentes al amparo		B
Covenant Financieros	Endeudamiento financiero neto sobre ebitda <=2,8x	
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

*Monto máximo total conjunto de UF 2.0 millones

BONOS VIGENTES

Serie B

Al amparo de la línea	788
Fecha de inscripción	25-11-2014
Monto de la emisión	UF 1.000.000
Plazo del bono	21 años
Fecha vencimiento	01.12.2035
Amortización del capital	Semestral a partir al 01.06.2033
Tasa de Interés	3,40%
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla



NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

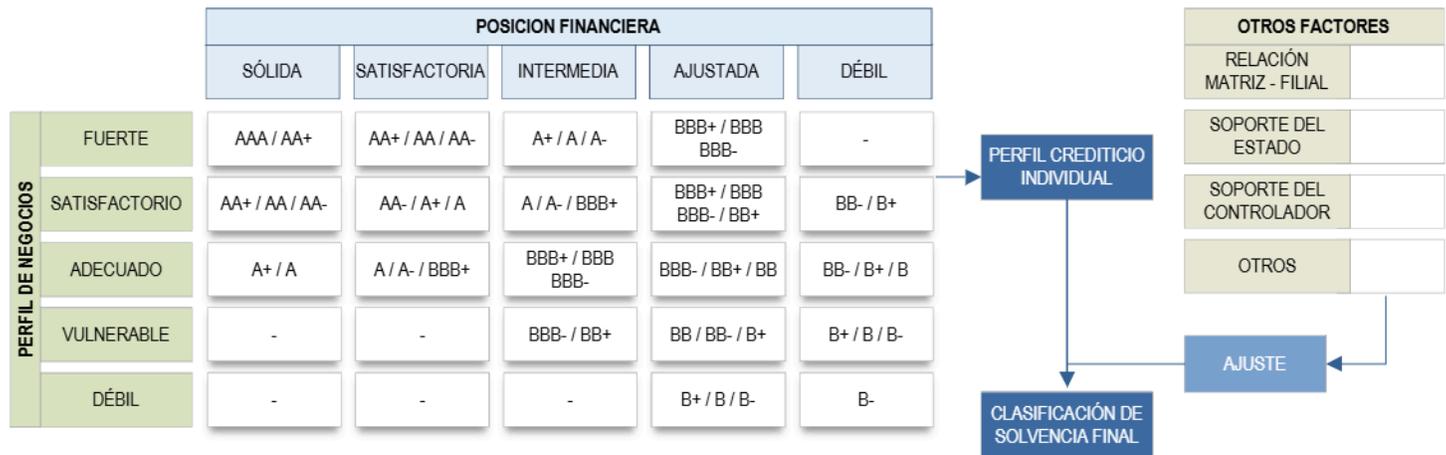


DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Héctor Romo - Analista Principal
- Andrea Faúndez - Analista Secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

