

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
May-26	AAA	Estables
May-25	AAA	Estables
Línea Bonos 1058, 585, 823, 905 - E, F, Línea		
May-26	AAA	Estables
May-25	AAA	Estables
Línea Bonos 1232 - Línea		
May-26	AAA	Estables
Sep-25	AAA	Estables
Línea Bonos 1058, 905 - G, H		
May-26	retiro	
May-25	AAA	Estables

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

5 JUNE 2026 - 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 calificado en "Adecuado" y una posición financiera calificada en "Intermedia".

El "Adecuado" perfil de negocios se sustenta en su posición como principal productor de hidrocarburos y oferente en el mercado mayorista de combustibles derivados del crudo en Chile; su acotada integración operativa; su diversificación de fuentes de suministro; y buena calidad crediticia de sus principales clientes. Esto, dentro de una industria donde sus resultados varían directamente con el precio de los combustibles, el cual está ligado fuertemente al ciclo económico mundial y eventos externos.

La "Intermedia" posición financiera responde a la inherente volatilidad en sus márgenes e indicadores crediticios, junto con un exigente nivel de inversiones y capital de trabajo. Por otra parte, considera la favorable posición de liquidez, gracias al importante acceso al mercado financiero y su estrategia de cobertura.

La empresa pertenece al Estado de Chile ("A/Estable"; "A-/Estable" en escala global), siendo de importancia estratégica para éste. Asimismo, el gobierno ha brindado respaldo a la compañía a través de restitución de recursos, compensaciones por subsidios y capitalizaciones, con el fin de cumplir con sus obligaciones, destacando los US\$597 millones aprobados en abril de 2025, que incluyó utilidades acumuladas y un aporte fiscal previo. 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.

En el primer trimestre de 2026, el Ebitda alcanzó US\$367 millones, con un incremento del 23,9% frente a los US\$296 millones del primer trimestre de 2025. Este resultado responde a mejoras en la gestión operativa y a un alza significativa en los márgenes del diésel (que aumentaron de US\$22,2 a US\$38,2/bbl), influenciados por la fuerte demanda invernal en el hemisferio norte y tensiones geopolíticas en el Estrecho de Ormuz que afectaron el suministro global. Por su parte, el negocio de Exploración y Producción (E&P) generó un Ebitda de US\$95,3 millones, sustentado por el buen rendimiento de las campañas de perforación en Ecuador.

En los últimos años, la compañía ha mostrado una estrategia de conservadurismo con respecto a su estructura de capital. Continuando con esta estrategia de fortalecimiento financiero, durante 2025 amortizó bonos locales por UF8.000.000 (cerca de US\$306 millones) y realizó prepagos de capital de bonos internacionales por US\$171 millones. Asimismo, al 31 de marzo de 2026, la deuda financiera de ENAP se encontraba denominada íntegramente a tasa fija (100%), habiéndose eliminado la porción de deuda flotante tras el prepagado de la totalidad de los préstamos bancarios de largo plazo durante el ejercicio previo.

Por otra parte, al 31 de marzo de 2026, la deuda financiera alcanzó los US\$3.416 millones, disminuyendo con respecto a los US\$3.761 millones de igual periodo del 2025, en línea con el fortalecimiento demostrado. Esta se encuentra compuesta en un 95,2% de bonos (locales e internacionales) y lo restante por otros pasivos financieros y pasivos por arrendamiento. Cabe destacar que dicho perfil de deuda está estructurado preferentemente en el largo plazo.

Producto del comportamiento de la generación operacional de la compañía y una menor deuda financiera, los indicadores de *leverage* financiero y deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzaron, a marzo de 2026, 1,0 veces y 1,8 veces respectivamente, en comparación con 1,5 veces y 3,2 veces del mismo periodo de 2025. No obstante, dada las mayores necesidades de deuda asociada a capital de trabajo de este año, podría apreciarse un deterioro, pero en línea a su categoría *stand alone*.

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, contando, además, con una importante disponibilidad de líneas de crédito bancarias. Ello, en conjunto, es un mitigante para enfrentar los vencimientos relevantes que la empresa tiene en los años 2026 y 2027.

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 el buen acceso al mercado financiero permanezca, dado su vínculo con el Estado, considerando que éste otorgaría soporte extraordinario en caso de necesitarlo en un escenario de mayor estrés.

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

Isabel M. Charlín – Analista principal

Nicolas Martorell – Director Senior

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