	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-03-26	AA	Estables
31-03-25	AA	Estables
Línea Bonos 1190, 788 - B, D, Linea		
30-03-26	AA	Estables
31-03-25	AA	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA" LA CLASIFICACIóN DE SOCIEDAD NACIONAL DE OLEODUCTOS. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

6 ABRIL 2026 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en “AA” la solvencia y las líneas de bonos de Sociedad Nacional de Oleductos S.A. (Sonacol). Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

Las clasificaciones “AA” asignadas reflejan un perfil de negocios categorizado en “Fuerte” y una posición financiera calificada en “Satisfactoria”.

El “Fuerte” perfil de negocios de la empresa se respalda en su relevante posición competitiva dentro de la industria, la alta estabilidad de la demanda por sus servicios de uso y la sólida calidad crediticia de sus contrapartes. Por su parte, su “Satisfactoria” posición financiera se respalda en sus altos niveles de rentabilidad y su gran capacidad de generación de flujos, con niveles de endeudamiento acordes con la categoría asignada.

Como contrapartida, la compañía enfrenta planes de inversión intensivos en capital, principalmente asociados a mantenimiento de infraestructura, además de una alta concentración operativa y geográfica en la zona central del país. A ello se suma la incertidumbre vinculada a la estrategia de un potencial nuevo controlador dado el eventual proceso de venta de la compañía.

El modelo de negocios de Sonacol 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 $52.000 millones a $82.000 millones, junto con márgenes Ebitda estables en torno al 70-80% en el periodo analizado.

Durante el año 2025, la empresa registró ingresos por $82.216 millones, con un aumento de 16,1% con respecto a 2024. Lo anterior se explica por el nuevo sistema tarifario implementado en junio de 2024, el cual generó un incremento en los ingresos tanto por productos limpios (18%) como por transporte de GLP (6,8%), alcanzando los $71.224 y $9.539 millones, respectivamente, al cierre de 2025. Ello logró compensar la caída del 0,6% en el volumen transportado total.

Los costos de explotación junto con los GAV aumentaron un 15,4% con respecto al año anterior, alcanzando los $33.761 millones al cierre de 2025 ($29.263 millones en 2024). Ello fue explicado por mayores costos de energía y gastos en general.

En línea con lo mencionado, el Ebitda de la compañía alcanzó los $59.117 millones, registrando un aumento del 16,3% en comparación al cierre de 2024. El margen Ebitda, en tanto, destaca su alta estabilidad, manteniéndose en torno al 70-80% durante todo el periodo analizado, alcanzando un 71,9% durante 2025.

Al 31 de diciembre de 2025, la deuda financiera de la compañía llegó a $98.057 millones, disminuyendo levemente desde los $98.177 millones de 2024. Ésta está conformada en su totalidad por bonos colocados en el mercado local en los años 2014 y 2024 y se encuentra estructurada en un 99,4% en el largo plazo.

Los parámetros crediticios históricamente han mantenido una alta estabilidad, en línea con el crecimiento de la compañía y su modelo de negocios. A diciembre de 2025, el endeudamiento financiero, la relación Deuda financiera/Ebitda y el Ebitda/gastos financieros alcanzaron 1,2 veces, 1,7 veces y 20,2 veces, respetivamente, permaneciendo dentro del rango esperado para la clasificación.

La estable y alta capacidad de generación de caja de la compañía le ha permitido, de forma histórica, cubrir sus planes de inversión con acotada exposición a nueva deuda, manteniendo un alto pero flexible reparto de dividendos, correspondiente históricamente al 100% de la utilidad. De esta forma, el FCNO/Deuda financiera permaneció en un 53,5% en 2025.

La empresa exhibe 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 2025, la caja de la compañía alcanzó los $8.098 millones. Por otra parte, tiene moderados vencimientos de deuda financiera a 12 meses por cerca de $584 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga sus niveles de capex, asociado a la búsqueda de optimización en sus oleoductos o requerimientos extraordinarios de terceros. No obstante, este se mantendría dentro de parámetros operacionales, sin implicar cambios relevantes en su perfil de riesgo, y sería financiado principalmente con generación de flujos propios, complementado con el uso de deuda.

Se espera que la compañía mantenga su indicador de Deuda Financiera/Ebitda en niveles acordes con su clasificación de riesgo, con un máximo de 3,0 veces en escenarios exigentes y un rango estructural en torno a 1,5–2,5 veces. Asimismo, se proyecta un endeudamiento financiero entorno a las 2,0 veces, en línea con la estructura de capital actual.

ESCENARIO DE BAJA: 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, 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.

EQUIPO DE ANÁLISIS

José A. Mendicoa – Analista Principal

Isabel Charlín – Analista Secundario

Nicolas Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no 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 a ellas, a Feller Rate o a terceros, 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad