

Fitch Afirma Calificaciones de Primax Colombia en 'AA+(col)'; Perspectiva Estable

27 JUN 2025 3:46 PM

Fitch Ratings - Bogota - [publication date will be automatically inserted]

Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo plazo y corto plazo de Primax Colombia S.A. (Primax Colombia) en 'AA+(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. La agencia también afirmó la calificación 'AA+(col)' de la emisión de bonos ordinarios de 2020 por hasta COP300.000 millones y afirmó la calificación de 'AA+(col)' de la posible emisión de bonos ordinarios de 2024-2025 por hasta COP300.000 millones.

Las calificaciones de Primax Colombia reflejan su posición competitiva como el segundo distribuidor mayorista de combustibles líquidos en Colombia, respaldada por su extensa presencia e infraestructura en el país. Asimismo, sus flujos de caja se benefician de la inelasticidad de la demanda de los productos que comercializa, lo que le ha permitido mantener niveles moderados de apalancamiento. Fitch estima que el apalancamiento, medido como deuda ajustada a EBITDAR, se mantendrá en alrededor de 2x en los próximos años. Las calificaciones también consideran el vínculo de Primax Colombia con Grupo Romero.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición Competitiva Fuerte: Primax Colombia es el segundo mayor distribuidor mayorista de combustibles líquidos en el país, con una participación de mercado cercana al 21% en términos de volumen. La compañía mantiene una sólida posición en el segmento industrial, donde suministra combustibles y servicios especializados a empresas de diversos sectores. Adicionalmente, opera una red de 11 terminales, lo que le permite generar ingresos adicionales a través del arrendamiento de láminas a sus competidores.

Primax también cuenta con una amplia red de más de 1,000 estaciones de servicio en Colombia, lo que refuerza su alcance y posicionamiento en el mercado nacional. Sin embargo, el entorno competitivo se ha intensificado por el incremento en precios de los combustibles, lo que podría limitar el crecimiento orgánico y presionar los márgenes de rentabilidad de la compañía en los próximos años.

Desempeño Operativo Estable: Fitch estima que el EBITDAR de Primax Colombia se ubicará en promedio por encima de COP 300.000 millones, beneficiado por su plan de expansión. Para 2025, Fitch prevé una leve contracción en los volúmenes vendidos de combustible debido a una mayor competencia y al aumento de precios.

Para 2026 y en adelante, se espera que los márgenes de rentabilidad se mantengan cercanos a 2.8%, impulsados por la implementación de programas de ahorro en costos y gastos, así como por estrategias enfocadas en fortalecer su negocio principal.

Flujo de Fondos Libre Neutral: Fitch proyecta un flujo de caja operativo (FCO) cercano a COP 171.000 millones para 2025, suficiente para cubrir la totalidad de las necesidades de inversión y casi toda la distribución a los accionistas, lo que resultaría en un flujo de fondos libre (FFL) neutral. La agencia espera que la intensidad de inversiones de capital (capex; capital expenditure) promedie 0,8% de los ingresos en los próximos 4 años. Si bien la compañía continúa con la ejecución de un ambicioso plan de expansión, el capex cuenta con cierta flexibilidad dependiendo de las condiciones de mercado y generación operativa de flujos de caja.

Métricas Crediticias Adecuadas: Fitch espera que la compañía mantenga una estructura de capital adecuada con niveles de apalancamiento bruto ajustado (deuda total más arrendamientos sobre EBITDAR) inferior a 2,5x, en promedio en los próximos dos a tres años. Esto le brindaría cierto margen de maniobra para continuar con sus planes de expansión sin debilitar su perfil de crédito. Además, se estima que la cobertura de cargos fijos, que incluye arrendamientos, promedie 4,4x, una recuperación desde el promedio de 3,8x que presentó en 2023-2024.

Vínculos con Grupo Romero: Las calificaciones están beneficiadas por el vínculo de Primax Colombia con su grupo económico controlador, Grupo Romero, un conglomerado con presencia en más de 17 países y participaciones en empresas como Alicorp S.A.A. (BBB; Perspectiva Estable), Credicorp Ltd. (BBB; Perspectiva Estable) y Corporación Primax. En opinión de Fitch, el perfil crediticio de Grupo Romero es más fuerte que el de Primax Colombia, dada su diversificación geográfica y liderazgo en los diferentes negocios donde opera. Fitch considera que, si bien Primax Colombia es una subsidiaria pequeña para Grupo Romero, existen incentivos estratégicos y operativos entre ambas compañías.

ANÁLISIS DE PARES

El perfil de negocio de Primax Colombia es más débil que el de Organización Terpel S.A. (Terpel) [AAA(col); Perspectiva Estable], que cuenta con una diversificación de ingresos por producto mayor y también una diversificación geográfica mayor, al tener presencia en Ecuador, Perú, Panamá y República Dominicana. Si bien el margen de EBITDAR de Primax Colombia de 3,0% es inferior al de Terpel, de 5,2% para 2024, ambas compañías presentan estructuras de capital similares, con apalancamientos prospectivos en el rango de 2x a 2.5x, y una concentración alta de vencimientos de deuda en el corto plazo.

En comparación con Biomax Biocombustibles S.A. (Biomax) [AA+(col); Perspectiva Estable], ambas compañías cuentan con perfiles de negocio similares, ya que operan únicamente en Colombia. Primax Colombia tiene una escala mayor que la de Biomax, pero esta última presenta márgenes EBITDAR superiores, cercanos a 5%, frente al 2.5% de Primax Colombia. Los apalancamientos prospectivos son similares, con un promedio esperado de 2,2x para Biomax.

SUPUESTOS CLAVE

--volumenes relativamente estables para 2025. En adelante se espera un crecimiento promedio de 6% anual soportado en la incorporación de nuevas EDS;

--ingresos crecen en promedio 8% en el horizonte de proyección soportado por el aumento en los precios de los combustibles;

- margen de EBITDAR promedio de 2,8% en el horizonte de proyección;
- capex y dividendos similares al plan de negocio de la gerencia;
- niveles de deuda cercanos a COP640.000 millones promedio para los próximos años;
- refinanciación exitosa de vencimientos 2025.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

- un debilitamiento de los vínculos operativos y estratégicos con su accionista controlante;
- un deterioro en los márgenes de rentabilidad que resulte en una generación negativa de FFL de forma sostenida;
- política de inversiones de capital o de adquisiciones agresiva, financiada principalmente con deuda;
- métricas de apalancamiento deuda total ajustada a EBITDAR superior a 3,5x de forma sostenida;
- mantenimiento de indicadores de liquidez (efectivo sobre deuda de corto plazo) inferior a 1,5x.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

- volúmenes relativamente estables para 2025. En adelante se espera un crecimiento promedio de 6% anual soportado en la incorporación de nuevas EDS;
- ingresos crecen en promedio 8% en el horizonte de proyección soportado por el aumento en los precios de los combustibles;
- margen de EBITDAR promedio de 2,8% en el horizonte de proyección;
- capex y dividendos similares al plan de negocio de la gerencia;
- niveles de deuda cercanos a COP640.000 millones promedio para los próximos años;
- refinanciación exitosa de vencimientos 2025.

LIQUIDEZ

Primax mantiene una posición de liquidez manejable. Al 31 de marzo de 2025, la compañía contaba con un saldo de efectivo y equivalentes por COP149.435 millones, frente a vencimientos de corto plazo por COP263.458 millones. En los últimos años, la compañía ha optado por recurrir a financiamiento de corto plazo, esperando una baja en las tasas de interés para acceder a deuda de mayor plazo y fortalecer su estructura de capital. Además, dispone de líneas de crédito no comprometidas por aproximadamente COP1,24 billones, lo que le proporciona una mayor flexibilidad financiera y cubre ampliamente los vencimientos próximos. Adicionalmente, sus inventarios son altamente líquidos y podrían respaldar la liquidez en caso de ser necesario.

PERFIL DEL EMISOR

Primax es una empresa dedicada a la distribución y comercialización de combustibles líquidos en Colombia, con cerca de 1.000 Estaciones de Servicio. Es el segundo jugador del mercado colombiano con una participación de mercado de 20,9%. Primax es subsidiaria de Corporación Primax S.A. y pertenecen al Grupo Romero, que es uno de los grupos económicos más importantes de Perú, con presencia en múltiples sectores y países, donde se destacan Alicorp S.A.A. [BBB/Estable] y Credicorp Ltd [BBB/Estable].

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Fitch utiliza el pasivo por arrendamientos reportado en el balance general como el valor capitalizado de los arrendamientos al calcular la deuda equivalente por arrendamientos.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Febrero 14, 2025);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023).

INFORMACIÓN REGULATORIA – COLOMBIA

NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR:

--Primax Colombia S.A.;

--Emisión de Bonos Ordinarios de 2020 por hasta COP300.000 millones;

--Emisión de Bonos Ordinarios de 2024 por hasta COP300.000 millones.

NÚMERO DE ACTA:

FECHA DEL COMITÉ: 27/junio/2025

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Anual

MIEMBROS DE COMITÉ: María Pía Medrano (Presidenta), Natalia O'Byrne y Juan David Medellín.

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, según el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

RATING ACTIONS				
ENTITY	RATING		PRIOR	
Primax Colombia S.A.	Natl LT	AA+(col) ●	Affirmed	AA+(col) ●
	Natl ST	F1+(col)	Affirmed	F1+(col)
	senior unsecured	Natl LT	AA+(col)	AA+(col)

[View Additional Rating Details](#)

Contactos:

Juana Lievano
Associate Director
Analista Líder
+57 601 241 3226
juana.lievano@fitchratings.com
Fitch Ratings Colombia
Carrera 7 # 71 - 21 torre B piso 13
Bogota

Lina Mora
Associate Director
Analista Secundario
+57 601 241 3249
lina.mora@fitchratings.com

Maria Pia Medrano Contreras
Senior Director
Presidente del Comité de Calificación

+52 55 5955 1615

mariapia.medrano@fitchratings.com

Relación con medios

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

Applicable Criteria

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub.22-Dec-2020)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub.14-Feb-2025)

Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (pub.13-Jul-2023)

Applicable Models

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#), [2](#), [3](#))

DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión

calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las

calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.